

通信及相关设备制造业 (010781)

行业评级

持有

前次评级

持有

光纤光缆需求量升价跌，盈利能力仍难有效提升

李太勇 电信行业 首席研究员
电话: 020-87555888-689
eMail: ltv@gf.com.cn

行业需求快速增长，08年全年需求量同比增长将超过30%

从对光纤光缆厂商和运营商的招投标情况来看，今年上半年运营商对光纤的集采量出现了大幅增长，其中中国移动集中招标约为1000万芯公里，同比增长近50%，中电信和中国网通集采量同比也出现了大幅增长，08年运营商总体集采规模预计将达到2400万芯公里左右。加上运营商非集采的量、其他行业和出口的需求量，我们预计08年对国内光纤的需求量将突破5000万芯公里。

行业产能利用率得到大幅提高，供需已处于基本平衡状态

2007年光纤企业平均开工率达到86.92%，已经基本达到完全竞争行业的相对正常的开工率水平，我们认为到08年行业已经基本达到供求平衡的状态。

供给方与需求方竞争结构不对称，光纤光缆厂商盈利仍难有效提升

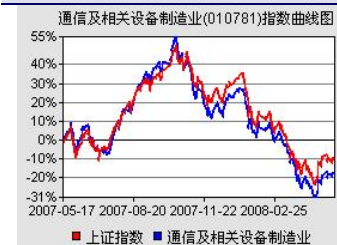
虽然行业供需状况有所改善，但光纤光缆行业基本是一个完全竞争的行业，而需求方运营商行业处于寡头垄断的状态，行业竞争结构的严重不对称使光纤光缆厂商仍处于弱势地位，因此虽然需求上升，主导厂商的产品供不应求，但光纤光缆的价格仍在下滑。08年招标的情况来看，中国移动集采中的光纤光缆价格仍出现了明显下滑。

08年光纤厂的毛利率有望保持相对稳定，但光缆厂的毛利率将会出现继续下滑，光缆厂的盈利状况不容乐观

受人民币升值因素及竞争因素的影响，以美元计价的预制棒价格的下滑将有利降低光纤厂的原材料成本，同时光纤厂的规模效应、大预制棒改造、进一步提高拉丝效率将继续降低单位成本，光纤厂的毛利率有望保持相对稳定；但光缆厂受除光纤以外原材料成本如钢带等的上升，而销售价格持续下降将使光缆厂的毛利率持续下降，单纯的光缆厂和光缆比重高的厂商盈利能力预计将会出现下滑。

建议买入增长明确和估值优势明显的中天科技(600522)。关注FTTx快速发展受益最大的烽火通信(600498)；同时建议关注亨通光电(600487)的预制棒项目和集团资产注入的进展情况。

行业走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	12.36%	-22.40%	-18.02%
上证综指	12.46%	-19.41%	-10.48%

光纤光缆行业需求量升价跌，盈利能力难有效提升

行业需求快速增长，运营商集采量 08 年出现大增

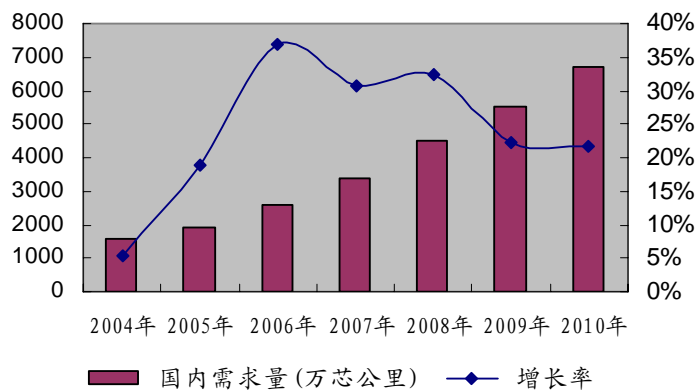
上半年运营商集采量同比增长超过 50%，全年光纤需求量增幅超 30%。

根据近期对光纤光缆厂商的调研情况来看，今年上半年运营商对光纤的集采量出现了大幅度的增长。中移动的集中招标规模约为 1000 万芯公里，其中：G.652B 光纤采购规模约 423 万芯公里，G.652D 光纤采购规模约 550 万芯公里，G.655 光纤采购规模约 27 万芯公里。而去去年同期为 667 万芯公里相比同比增长近 50%。

固网运营商受“光进铜退”战略实施的影响，近期的光纤集采量的增幅更大。根据相关厂商的数据，中国电信今年上半年首次进行的集采招标量达到 600 万芯公里左右，而去年同期 350 万芯公里左右，同比增幅达到 90% 以上，我们预计中国网通是集采量与中国电信一样也将会出现类似的增长。

08 年的需求量预计将超过 30%。综合几大电信运营商上半年的集采情况，电信运营商的集采量整体增长率将超过 50%，上半年电信运营商的集采量预计在 2400-2500 万芯公里左右，假定下半年运营商不追加集采的情况下，我们预计电信运营商对光纤的需求量在 3000 万芯公里左右，而其他行业如广电、电力、铁路、高速公路、国防及各大型企业专线及内网的采购等，这些行业的需求量预计 700-800 万芯公里左右，加上 1000 万芯以上的出口量，我们预计 08 年的光纤需求量将会达到近 5000 万芯公里左右，同比增长 30% 左右的水平。

图 1：国内光纤需求量预测



数据来源：广发证券发展研究中心。

未来行业需求增长驱动因素积极明朗

运营商加快“光进铜退”战略，国内 FTTx 市场开始启动，是未来电信运营商光纤需求的重要驱动力量

固网运营商加快“光进铜退”的步伐，主要原因：铜缆价格持续上升、光纤接入成本持续下降（FTTB的每线成本在1000元左右，FTTH的每线成本已降低到2000元左右，已经进入用户可接受的范围）、电信运营商竞争的加剧、在农村铜缆被偷盗严重等，使运营商尤其是固网运营商加快了光进铜退的步伐。运营商光进铜退的主要策略：在城市内铜缆的距离至少缩短到1.5公里、铜不出楼、积极推进FTTB、DSLAM下移到小区、新建小区原则上采用光纤覆盖、农村光纤覆盖到村等。

FTTx集采量08年大增，带动光纤需求量的增长。08年以来，固网运营商和光电运营商加大了对FTTx的拓展力度，据悉从中国电信08年发放第二轮光网络集采项目FTTx技术标书，需求量在200万线左右，加上中国网通和中国铁通以及广电系统的采购量，我们预计今年FTTx的集采量将达到300万线以上。从武汉举行的FTTH论坛会议上相关专家表示，全年FTTx的采购量将会达到500万线左右。

表 1: FTTH 发展对光纤需求量的估计

	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
累积覆盖用户(万)	350	950	2450	4450	6450
新增覆盖用户(万)	300	600	1500	2000	2000
光纤需求量(万芯公里)	150.75	301.5	753.75	1005	1005

数据来源：广发证券发展研究中心。

按照我们的测算，FTTH网络建设（按1:32分光）平均每用户所需的光纤量在500米左右，按08年FTTH的发展，总的光纤需求量将达到50万芯公里左右，09年按我们的预计FTTH对光纤的需求量将会超过300万芯公里。

移动网络升级和基站数量增加，基站回传相关的传输需求量大增

移动网络建设对光纤的需求，主要是基站数量的增加和网络升级和移动增值业务大幅增长所带来的传输需求的增长。如3G发展更需要密集的基站支持，移动基站数量将会大幅增长，会导致基站与RNC，基站与基站之间的回传线路数量大幅增长，这样会增加光传输线路的增加。另外，2G向3G升级带来的带宽需求增加，“就2G而言，一个基站一般需要2个E1的带宽，R99版本的3G基站需要4个E1，而到了HSPA阶段，一个基站需要20个E1，而HSPA+则需要40个E1的传输带宽。以平均24芯光纤，基站传输距离5公里左右，一个基站所需要的光纤为120公里左右，每年以5万个基站计算，年需求量在600万芯公里以上。

“平安城市”等视频监控业务积极拉动光纤需求

全国各地近几年都加大了利用信息技术建设“平安城市”的力度，以广州市为例，目前全市有近10万个视频监控点，07年将新建1万多个视频，而目前建网方案，一般采用裸光纤直连的方式，以广州市为例，30%左右的光纤线路需要新建，单此项每年需要光纤4-5万芯公里。而目前平安城市正从沿海发达地区向内地城市发展，我们认为未来几年相关业务将会带动光纤需求量的快速增长。

“村村通宽带”工程的纵伸发展继续带动光纤需求的增长。

虽然国内村村通程的首期目标基本完成，但政府提出了从行政村到自然村的延伸，同时中东部地区也进一步提出了“村村通宽带”的更高目标，而这些将会进一步加大对光纤的需求。运营商加大了农村地区光进铜退的步伐，要求达到村村通光纤的水平，目前中国电信和中国网通在村村通宽带工程中也主推成熟的EPON方案。

非电信行业需求成为光纤需求量的重要增长点

非电信行业对光纤的需求量在 20%左右，主要使用部门如广电、铁路、交通和电力能源等，近几年这几个行业的基础建设投资力度相比前几年都有所加大，如广电系统的数字电视改造及双向改造，铁路投资、电网投资及能源管道运输等有所增长，我们认为这些专网对光纤的需求量仍将保持强劲的增长趋势。

光纤出口保持快速增长

国内光纤厂相对国外厂商具有性价比的优势，国际竞争力提升，同时国内以华为、中兴和烽火等光传输系统设备在国外的交钥匙工程增多，加大了对国内光纤厂的光纤的需求。07 年国内光纤出口量同比增长 41%，达到 1466 万芯公里。我们预计未来几年随着国外 FTTH 进入规模部署阶段及发展中国家市场通信用户数的快速增长推动，对光纤光缆的需求仍将保持持续增长。

图 2: 近几年国内光纤进口情况

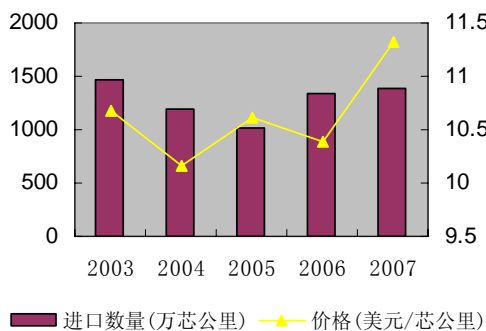
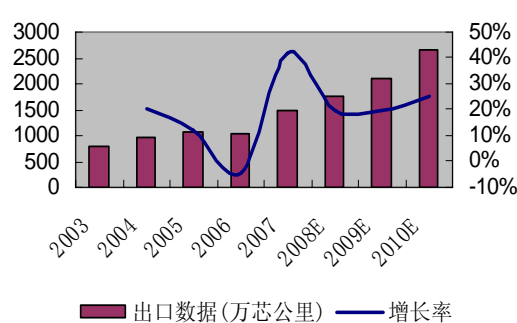


图 3: 近几年国内光纤出口情况



数据来源：中国海关与广发证券发展研究中心

行业供给状况：产能过剩局面明显改善，行业供需基本平衡

从光纤预制棒的进口情况看光纤产量。国内目前光纤原材料预制棒主要依赖于进口，因此我们可以从预制棒的进口量来判断目前国内的光纤产量状况。2007 年全国光纤预制棒累计进口在 1000 吨左右，同比增长 43.84%，按进口的光纤预制棒计算的光纤产能在 3400 万芯公里左右。加上国内长飞和富通等厂商的自产预制棒的产能，我们预计国内的光纤产量在 4000 万芯公里左右。

光纤进口量基本平稳。根据海关统计 2007 年国内光纤进口量为 1390 万芯公里左右，国内的光纤主要来自于美国和日本，而且主要以加工贸易

的方式进入国内市场，其中主要来自于美国康宁（美国康宁的光纤产量已经计算在光纤预制棒进口量的计算中）。随着国内厂商市场份额上升，及国际厂商加大在中国的本土生产力度，未来光纤直接接口量将会减少。

图 4：主要光纤厂预制棒进口数量

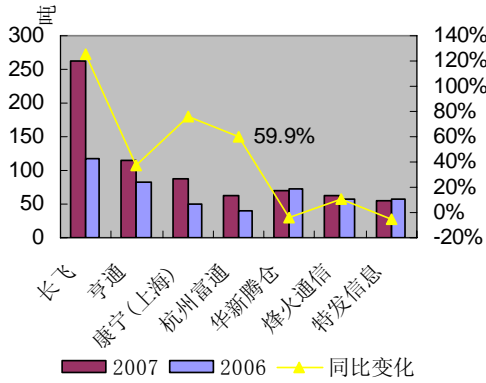
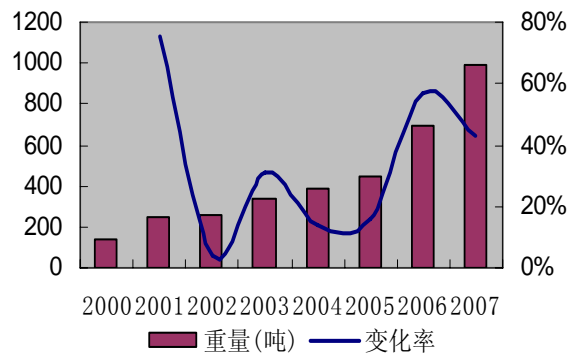


图 5：光纤预制棒进口数量和变化情况



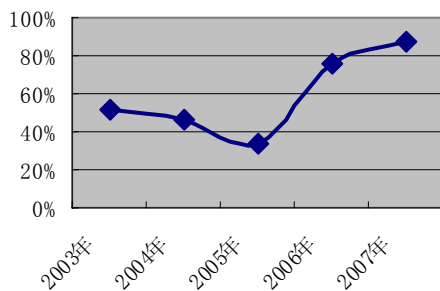
数据来源：中国海关与广发证券发展研究中心。

行业产能利用率大幅提高，供需过剩局面缓解，供需处于基本平衡状态。

根据产业安全网的数据：光纤光缆行业的产能利用率近年来在需求明显上升的情况下企业开工率出现明显好转，2007 年达到最好水平，年平均开工率达到 86.92%，已经基本达到完全竞争行业的相对正常的开工率水平。虽然近几年光纤光缆的主导厂商仍在扩大规模，但基本上是根据相应需求状况变化进行扩张的，而且前几大厂的产能利用率基本在 90%以上。

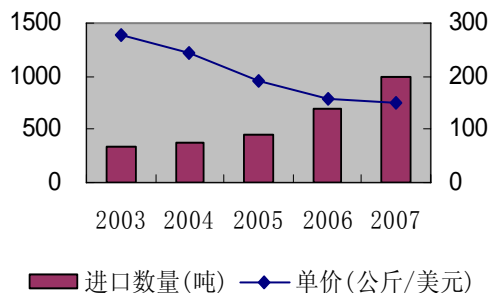
从产业安全网的数据来看，我们认为目前光纤产能的过剩率只有 13%左右的产能闲置，对于完全竞争的行业来说，出现适当的产能闲置也是正常的，也是市场竞争优胜劣和行业集中度提高必然要经历的阶段，而且适度的过剩也是部分大企业为阻止新厂商进入该行业的必要战略。因此，从目前的行业供需状况来看，我们认为基本处于供需平衡状态。

图 6：中国光纤产能的利用率



数据来源：中国产业安全网。

图 7：预制棒进口数量及价格情况



数据来源：中国海关总署。

需求与供给竞争地位不对称，盈利能力难有效提高

竞争结构不对称，光纤厂商价格谈判能力有限

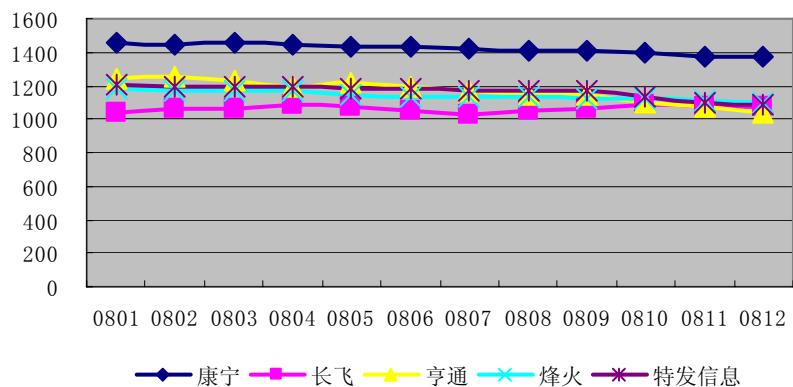
虽然光纤光缆行业供需局面有所改善，行业基本达到供需平衡，但行业厂商依然较多，光纤行业进入壁垒相对较低，因此行业的竞争仍基本处于完全竞争的状态。而主要需求方电信运营商处于寡头垄断的地位，在光纤光缆的采购中仍处于强势地位，运营商通过集采方式不断压低采购价格，从 08 年上半年招标情况来看，08 年厂商之间的价格竞争依然激烈，尤其是在中移动的集采项目上，价格仍是是否中标最重要的影响因素，从各厂商反映的情况来看，预计 08 年中移动集采的光纤与光缆的价格同比下滑幅度在 6% 以上。

人民币升值因素及规模经济使单位光纤生产成本仍有下降空间可部分消化光纤价格下滑，光纤毛利率下降幅度将有限。

人民币升值促预制棒采购价格下降。根据 2007 年海关的数据显示，07 年预制棒的平均单价为 151.28 美元/公斤，同比下降 4.07%；光纤预制棒主要进口国为日本，进口量 828 吨，同比增长 49.28%，占全部进口量的 82.84%；进口单价 147.31 美元/公斤，同比下降 2.67%。

从我们对各厂商进口预制棒的价格来看，去年以来大部分厂商的预制棒价格基本呈下降趋势，我们认为人民币升值因素起到了积极的作用，如果考虑人民币升值因素，原材料价格去年 12 月相对于去年 1 月的价格同比多下降了 5% 左右的水平。08 年以来人民币升值速度加快，在厂商未主动上调价格的情况下，预计预制棒的实际采购价格可能会继续下滑。

图 8：各厂商预制棒的进口价格（¥/公斤）



数据来源：中国海关。

如果不考虑人民币升值因素，光纤预制棒未来价格走势取决于国内厂商是否能成功掌握低成本的预制棒生产技术

在全球光纤和光纤预制棒需求持续上升的情况下，需求对光纤价格的影响只会起提升因素，如果要使光纤预制棒的价格下降，还取决于供给状态的变化。中国作为全球最大的光纤生产基地，也是全球预制棒的最大进口方，

而光纤预制棒的生产主要掌握在国外厂商手中、日本信越基本垄断商业化预制棒市场，除非国内厂商如长飞、富通、亨通等厂商能成功掌握低成本预制棒生产技术，减少进口并对国外厂商的地位进行挑战的情况下，国外厂商主动降价的动力才会加强，但目前来看除长飞的(PCVD+RIC)大预制棒生产技术取得成功外，现在国内厂商还处于起步阶段，近两年似乎还难以看到这种动力的存在，因此我们认为光纤预制棒的进口价格排除人民币升值因素的影响，预制棒的价格短期难以出现明显的下降。

图 9：光纤价格的变化情况

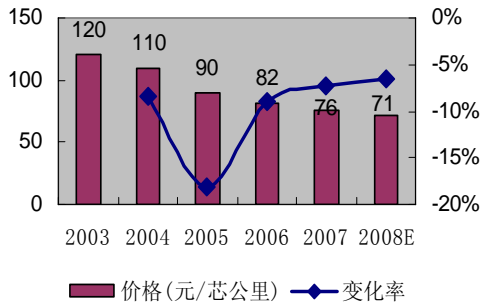
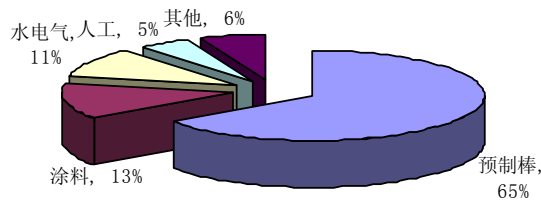


图 10：光纤的主要成本结构



数据来源：广发证券发展研究中心。

08 年光纤厂可部分消化价格下滑带来的成本压力。人民币升值因素导致光纤预制棒的成本下降，如果升值 10%，光纤的成本有望能下降 5%左右。同时主导厂商还可通过规模经济、加大大预制棒技术拉丝改造力度、进一步提高拉丝效率等手段降低成本，我们预计单位成本有望获得下降，整体我们认为光纤厂的毛利率在 08 年有望保持相对稳定。

光缆产品价格下降，将会直接导致毛利率的下滑

从今年上半年运营商的集中招标来看，中标的光缆价格仍出现了明显下降。虽然光纤的成本也有所下降，但在光缆中光纤成本占比并不是很高，而光缆中的其它成本如原材料成本尤其是钢丝钢带价格上升明显，我们认为光缆的整体成本可能会略有上升，而销售价格下降的情况下我们认为 08 年光缆毛利率预计将会持续下降，对于上市公司来说光缆比重相对较大的公司盈利能力将面临。

图 11：光缆原材料成本构成

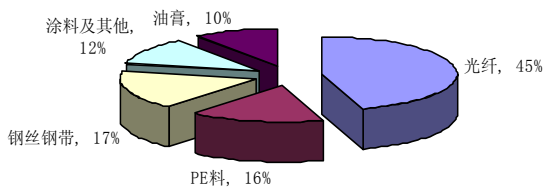
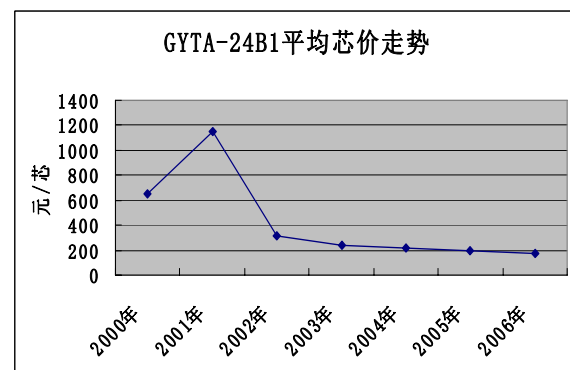


图 12：光缆的价格走势



数据来源：广发证券发展研究中心。

光纤光缆主要上市公司分析

图 13: 中天与亨通光缆毛利率

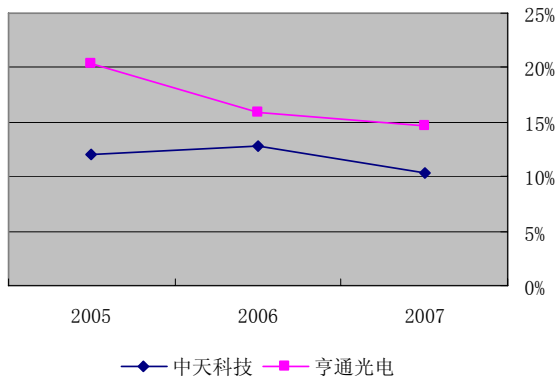
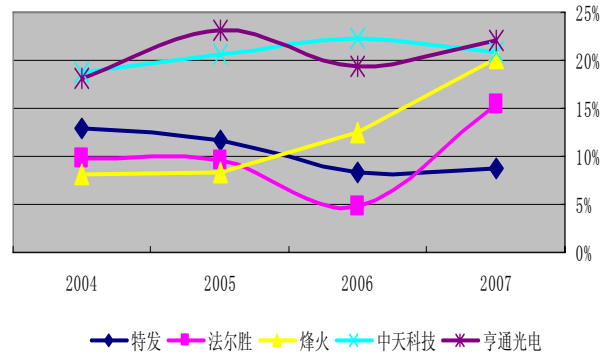


图 14: 主要上市公司光纤光缆业务毛利率变化



数据来源: 各公司的定期报告。注: 中天与亨通光缆毛利率都由母公司报表计算, 因为两公司的母公司业务以通信光缆为主, 其中中天科技母公司增加了电缆业务, 但占比较小。

亨通光电 (600487): 产能扩张是公司利润短期增长的途径; 预制棒项目 08-09 年难有盈利贡献, 建议持有。

光纤业务, 净利润增幅在 15% 左右。07 年公司生产光纤 420 万芯公里, 公司的净利率远高于同行, 主要是因为公司的拉丝设备在价格低位时买入, 同时公司具有较强的成本控制能力。08 年公司准备新建一个新的拉丝塔, 预计 08 年公司的光纤产能将达到 500 万芯公里左右, 同比增长 19% 左右, 但由于受光纤价格下调因素的影响, 成本控制已到极限, 而且公司采购的预制棒价格基本已经是行业最低的价格, 我们认为光纤业务利润率提升空间有限。但由于 07 年上半年亨通光纤预制棒的价格相对较高, 07 年 4 季度采购的光纤预制棒价格比 07 年 1 季度的价格高 9% 左右, 我们认为 08 年上半年采购的预制棒价格同比下降明显, 因此, 我们认为上半年亨通光纤的毛利率有望获得提升, 但下半年我们预计毛利率基本持平, 整体认为光纤业务的净利增幅在 15% 左右。

表 2: 主要上市公司 07 年光纤产量及盈利状况

	持股比例	光纤产量(万芯公里)	主营收入(万元)	净利润(万元)	净利率
亨通光纤	75%	420	25105	4228.78	16.8%
华新腾仓	50%	300	18000	3009	16.7%
烽火腾仓	60%	200	12000	1031	8.6%
中天光纤	90%	490.0	31465	3333	10.59%

数据来源: 广发证券发展研究中心根据各公司年报整理。

光缆业务: 光缆价格下降将致毛利率下降。目前亨通公司 07 年光缆产能在 550 万芯公里左右, 产量在 470 万芯公里; 08 年产能预计达到 600-650

万芯公里，目前亨通是仅次于长飞的第二大光缆生产商，预计 08 年光缆产量增幅在 20%左右的水平。但我们预计受除光纤以外的原材料成本明显上升的影响，我们预计光缆业务的毛利率将会有所下滑。公司在本部加大了 FTTH 用软光缆的投资，07 年软光缆的销售量在 10 万芯公里左右，未来随着 FTTH 的快速增长，我们预计公司软光缆的销售量将会出现大幅增长，公司 08 年将加大软光缆的产能扩张步伐。整体我们认为光缆业务的净利润增幅将会有限，我们预计不超过 10%。

光纤预制棒项目：08-09 年难有盈利贡献。08-09 年预计难以带来积极盈利，如果顺利的话预计 10 年开始贡献正的利润。目前光纤预制棒项目还处于设备安装阶段，公司光棒项目前景持更加乐观的态度。目前项目进展顺利，预计 08 年有望生产 30 吨的预制棒，我们认为短期由于生产还处于试生产阶段、生产规模小、预计早期产品不具成本优势，对公司盈利产生正面贡献的可能性较小，而且我们预计在开工后，设备折旧将会开始进入报表，短期会影响公司的盈利水平。

关于集团公司资产注入的问题目前还未有明确的计划，我们对亨通的盈利预测暂不考虑这个因素，根据我们的预测，08-10 年亨通光电每股收益分别为 0.58 元、0.65 和 0.87 元，目前估值基本合理，不存在低估的现象，我们的投资评级为持有。未来估值可能提升因素主要取决于预制棒项目进展及盈利状况超过本人预期和集团注入资产或整体上市的情况，后期我们将密切进行跟踪。

烽火通信 (600498)：半年报预增 50%，系统设备与 FTTx 带动公司业绩增长，但估值优势不明显，维持持有评级。

光纤光缆业务平稳发展，08 年净利预计小幅增长，未来亮点是关于与腾仓的预制棒投资合作。公司 07 年由于受合并华新腾仓报表及烽火腾仓盈利增长等因素的影响，烽火的光纤光缆业务在 07 年收入与利润都出现了大幅增长。08 年我们预计公司光纤光缆的产能扩张率在 20%左右，由于需求旺盛，产能利用率仍旧非常饱和。但我们认为 08 年集采价格的下滑，行业毛利率尤其是光缆毛利率将会下降，虽然光纤受预制棒价格的下滑影响，光纤业务的毛利率预计将会保持相对稳定，但整体光纤光缆的毛利率将会略有下滑。整体来看，我们认为烽火光纤光缆的盈利将小幅增长，预计增幅在 10%左右。

关于收购长飞的问题，收购长飞的难度较大。近期长江通信发布了公告，将延长长飞光纤光缆有限公司经营期限 1 年。据我们了解，由于目前长飞盈利状况良好，各方股东都希望增资获得控股权，我们预计邮科院收购长飞的股权难度会较大，唯一的希望是中国电信集团所持的 37.5%股权，但收购这部分股权仍达不到控股的目的，而且我们认为从理性角度看，中国电信集团把长飞的股权转让给烽火集团不符合公司的长远利益。

FTTx 业务收入快速增长，公司相关订单大增。今年运营商加快了“光进铜退”的步伐，烽火通信作为国内光纤接入技术研发的龙头企业，目前在国内 FTTx 业务上占有 30%左右的市场份额，今年利用行业快速增长的机会也获得了大量的订单，从武汉的 FTTH 论坛会议上获悉，今年 1-4 月份，公司获得了近 140 万端口的合同，同比增长超过 100 倍，我们预计全年将超过

200 万端口，预计合同销售额将超过 6 个亿。不过由于 FTTx 还处于争夺地盘的阶段，毛利率预计较低，但我们认为与前期投入阶段相比亏损将会减少。

光传输系统设备收入预计将会保持稳定增长。受行业需求应用的推动近几年光传输网络仍是电信运营商的投资重点，全球来看光传输设备的收入增长率达到近 10%，远远超过了全球通信设备行业整体 2-3% 的增长水平。

公司在光传输设备方面的技术竞争力国内仅次于华为，80x40Gb/s WDM 系统、ASON、PBT 等方面的研发方面具有较强的竞争力。

从今年上半年运营商的招标情况来看，我们也看到今年光传输招标的数量也去年同比出现了大幅增长，以中国电信为例，今年上半年有关光传输的发标数量大幅增长，我们预计烽火的光传输系统设备收入预计将会保持稳定增长。

07 年保守的会计政策为后期盈利增长奠定了良好的基础。2007 年公司计提资产减值损失 1.27 亿，而 2006 年计提仅为 0.36 亿。这是公司在行业景气度（毛利率提高、预收账款增长）不断提升的前提下大幅计提存货及应收账款减值准备形成的，我们认为这些资产减值准备存在转回的可能。这些资产减值准备基本抵消了 07 年的投资收益，这为公司 08 年及后期业绩的增长奠定了良好的基础。

我们预计未来三年净利润的复合增长率将达到 30% 左右。公司预计 08 年半年报的净利润增长在 50% 以上，下半年受去年同期基数的影响，预计下半年增幅可能有所放缓。我们预测公司 08-10 年的每股收益分别为 0.38 元、0.51 元和 0.59 元，同比分别增长 46.4%、35.1% 和 16.4%。目前估值基本合理，维持持有评级。

中天科技（600522）：电信网与电力网线缆产品双轮驱动，增长趋势明确，半年报预增 100% 以上，建议买入

光纤光缆行业，盈利稳定增长。公司光纤产能大于光缆产能（光纤 520 万芯公里左右、普通通信光缆在 300 万芯公里左右），有利光纤光缆业务毛利率的稳定，因为光纤业务的毛利率相对较高，而且受规模经济、预制棒价格和大预制棒改造后单位成本降低的影响，光纤存在单位成本进一步下降的可能，在一定程度上可以覆盖价格下降对毛利率产生的负面影响。而光缆业务由于受原材料成本上升因素的影响，光缆的毛利率预计将会下降。而公司光纤产能大于光缆产能的业务结构特征也有利公司光纤光缆整体毛利率的稳定。公司在 08 年计划新增 1-2 个新的拉丝塔，同时公司进一步提高拉丝效率和加快大直径预制棒的改造力度，公司光纤产能预计将达到 600 万芯公里以上。公司光纤业务的盈利能力与亨通和华新腾仓比较来看，还相对偏低，我们认为有进一步挖潜和提升空间。

特种线缆领域的龙头企业，特种线缆行业需求旺盛。公司在海底光电缆、OPGW 和特种电力导线等特种线缆领域具有竞争优势。公司在海底光电缆的国内市场占有 70%、OPGW 和特种电力导线市场上占有 30% 左右的市场份额，竞争优势明显。而这些特种线缆领域目前行业需求正处于快速增长阶段，尤其是海底光电缆领域，目前公司正在海底光缆领域正在积极向深海光缆领域的深海光缆俱乐部进军，公司预计在 09-10 年将会在深海光缆方面取得成功，海底光电缆业务将会成为公司未来最主要的利润增长点。OPGW 领域行

业竞争激烈，但未来行业竞争进一步加剧的可能性较小，而且公司的 OPGW 中的主要产品铝包钢线主要来自于集团公司，未来存在改善关联交易和盈利改善的可能。

集团确定 08 年主营产品收入同比增长 50%，定向增发与股权激励同步推进的计划，上半年公司净利预增 100%以上。

根据网站信息，中天科技集团确定了 08 年主营产品销售收入同比增长 50% 的目标（要高于我们对上市公司收入增长的预期），同时确定了定向增发与股权激励同步推进的计划，股权激励的推出将有利公司未来业务发展，有利减少与集团公司的关联交易，稳定投资者的投资预期。

公司受益灾后重建，电力导线、光缆产品受益明显。

无论是今年的“南方冰灾”还是“四川大地震”，对电信与电力基础设施的破坏都相当严重，灾后重建都有利刺激电信网线缆产品（光纤光缆和射频电缆）和电力网线缆产品的需求，尤其是电网建设标准提升后带来电网投资规模的进一步放大，中天电网线缆产品将会从中获益尤其是特种电力导线将会从中获益，电网产品收入预计将会保持持续增长。

房产收入确认和公司参股公司武汉光讯的上市为公司业绩增长增加新的动力。

公司所投资的两个房地产项目在 08 年开始进入收入确认期，我们认为公司房产收入的规模确认将会至少持续到 2010 年，未来三年将会至少有 7-8 亿的房产收入得到确认，公司去年为更好地发展主业，决定不新增房地产开发项目，目前南通的项目已经开发完成，只有如东县的项目还在开发中，当时拿地的成本很低。

公司持有武汉光讯 18% 的股权，武汉光讯下半年上市的可能性大，我们按保守按 2 倍 PB 计算，每股增值 1.6-2 元。

定向增发募集资金风险小，有利主业进一步提升业绩；未来三年的复合增长率达到 35%。

定向增发的项目皆为技术改造和提升现有业务的产能，不是新增项目的投资，因此总体来看投资风险较小，而且有利提升现有业务的竞争力和主导产品的产能，有利促进公司业绩增长。我们仍维持 08-10 年每股收益 0.50 元、0.60 元和 0.82 元（未考虑增发）的预测，未来三年的复合增长率达到 35% 以上，维持年内 15 元的目标估值和买入的投资评级。

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

通信及相关设备制造业(010781)行情走势



相关研究报告

通信及相关设备制造业(010781)	李太勇	2008-03-20
通信及相关设备制造业(010781)	李太勇	2008-03-12
通信及相关设备制造业(010781)	李太勇	2007-12-08
通信及相关设备制造业(010781)	李太勇	2007-09-24
通信及相关设备制造业(010781)	李太勇	2007-06-26

广州

上海

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。