

新战略有望带来高绩效

调研结论

- **公司新战略志在打造综合线缆制造业的航母。**在原有光纤光缆业务基础上，公司将通过增发收购，注入亨通线缆和亨通力缆两块资产，形成光纤光缆、特种线缆和电力电缆三大业务板块。公司的目标是在三大业务板块分别做到国内前三，综合第一。我们认为，公司从光纤光缆到综合线缆的重新定位，将线缆制造的核心能力向新领域延伸，有利于分散经营风险并形成协同效应，体现了相关多元化战略的精髓。
- **光纤光缆利润可望持续稳定增长。**在 3G 建设、FTTH 启动、广电网升级改造和光纤出口的带动下，未来三年光纤光缆市场需求将持续增长。产能方面，5 大厂商虽然制定了较大规模的扩产计划，但在实际实施中都采取了逐步投入的策略，可根据市场变化灵活调整。未来 3 年内，行业重现产能过剩的可能性很小，光纤光缆价格将企稳，公司光纤光缆收入有望保持 20% 的年均增长。另外，公司的预制棒项目一期试生产已经取得成功，二期已开始投入扩大规模，09 年将完成全部投资，实现光纤和光缆产能的配套。预制棒项目将大幅提高公司毛利率，预计 10 年开始可全部发挥效益。
- **特种线缆应用广泛，利润率高，成长空间巨大。**特种线缆在通信数据缆、程控交换机缆、铁路信号缆、船用电缆、车用电缆、矿用电缆、机车缆、风能、核能和轨道交通等领域有广泛的应用，市场前景广阔。特种线缆行业的门槛在于各种专用设备所需要的高资金投入。公司在车用线方面积累了相当的特种线缆技术实力，目前正在扩大投资，新建厂房，以船用电缆技术为切入，广泛进入各类特缆市场。特种线缆利润率较高，有望成为公司业绩新的增长点。
- **电力电缆瞄准专业市场，迅速扩大规模。**电力电缆虽然需求量很大，但毛利水平较低，盈利增长主要靠生产规模。公司计划开发特高压电缆等相关产品，预计 09 年可投产。另外，公司在机房用电缆、钢铁行业用电缆和矿用电缆等专业市场方面有积累，也有较高的毛利水平。受益我国“坚强智能电网”建设，公司电力电缆业务板块也有望实现稳步的利润增长。
- **公司业绩释放将始于 09 年 4 季度。**有利于公司业绩大幅增厚的若干项目，如光棒二期、公司增发收购和资产重组等的实施，基本上都预计于 09 年底完成。因此我们认为公司业绩的释放将体现在 09 年 4 季度及以后。
- 综上所述，我们认为公司长期发展前景良好，未来三年将有较快增长。我们的初步业绩预测为 09、10、11 年每股收益分别达到 1.02 元，1.25 元，1.50 元。六个月目标价 22 元，首次投资评级为增持。请关注我们将推出的深度报告。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周军

通信行业资深分析师

63325888×6127

zhoujun@orientsec.com.cn

陈刚

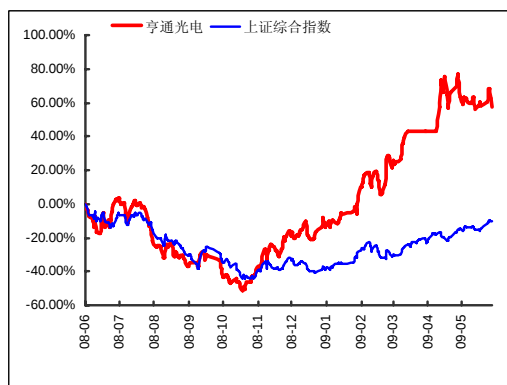
军工电子行业首席分析师

63326775

chengang@orientsec.com.cn;

投资评级	买入 增持 中性 减持
股价（2009 年 6 月 5 日）	18.66 元
目标价（六个月）	22.00 元
总股本/A 股（万股）	16600 / 16600
国家/地区	中国
行业	通信设备
报告日期	2009 年 6 月 8 日

股价表现



资料来源：WIND

相关研究报告

分析师承诺

周军：通信行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

陈刚：军工电子行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn