

[2009.02.09]

光纤光缆：投资结构调整+业绩略超预期

——近期行业信息分析

张文洁

021-38676520

zhangwenjie@gtjas.com

本报告导读：光纤光缆子行业受益于运营商投资结构调整，2008 年业绩略超预期。

投资要点：

- 光纤光缆子行业景气度尤存。自 2008 年 10 月后库存减少，合同外价格小幅上涨，行业景气度提升，涨幅在通信设备子行业中居前。我们认为目前行业景气度尤存，主要是：
 - 1) 全球光纤价格反弹。受新兴市场电信投资增加及欧美经济危机下各国重视信息化建设的影响，2008 年全球光纤销售 15900 万芯公里，同比增长 21.6%。主导厂商扩产较谨慎，光纤价格有所回升。
 - 2) 国内投资增长，投资结构将有所调整。2008 年电信投资为 2954 亿元、同比增长 29.6%，为 2001 年来的最高年度，我们预计 2009 年、2010 年电信投资分别为 3632 亿元、3290 亿元，同比增幅分别为 23%、-9%。同时据我们的了解 2009 年电信投资结构将发生变化，原占比近 50% 的无线系统投资虽仍有增长但占比将有所下降，而随 3 大综合业务运营商对发展数据业务的重视，原占比较小的传输、宽带与数据的投资将超预期的增加。
 - 3) 城域网建设及 FTTH 将继续拉动光纤光缆的需求增长。2008 年国内光纤需求达近 4500 万芯公里，同比增长 21%。随 3 大运营商特别是中国移动城域网建设以及 FTTH 进入规模发展阶段的引导期，我们认为未来 3 年国内光纤需求量将维持 20% 以上的速度的增长。但主导厂商均选择扩产，预计 2009 年将新增产能 1000 万芯公里以上，09 年底产能释放后价格仍将下降。
- 光纤光缆上市公司业绩略超预期。1) 中天科技：受益于光纤扩产、市场份额提升以及原材料价格下跌电缆毛利率提升，我们将 2008-2010 年盈利预测分别为 0.52、0.72、0.97 元略调高至 0.55、0.78、1.06 元，2009-2010 年增发摊薄后分别为 0.66、0.9 元。2) 亨通光电：10 月后光纤销售旺盛，合同外光纤价格上涨 5% 至 76 元/芯公里，预制棒一期 30 吨成品率达预期，我们略调高 2008-2010 年 EPS 分别至 0.57、0.7、0.86 元。3) 烽火通信：FTTH 最直接受益者，2008 年光通信器件新品推出保证了设备类产品 35% 以上的毛利率，EPS 预测维持 2008 年 0.4 元，略调高 2009-2010 年 EPS 至 0.54、0.69 元。光纤光缆估值应低于系统设备商，较大盘溢价 3 倍较为合适。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

重点公司投资评级

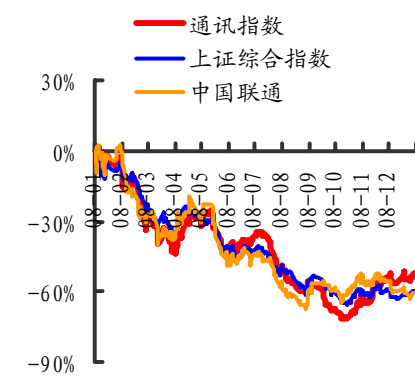
电信运营商

中国移动	0941. HK	谨慎增持
中国电信	0728. HK	谨慎增持
中国联通	0762. HK	谨慎增持
中国联通	600050. SH	中性

通信设备商

中兴通讯	0763. HK	增持
中兴通讯	000063. SZ	增持
中通服	0552. HK	增持
国脉科技	002093. SZ	增持
中天科技	600522. SH	增持
京信通信	2342. HK	增持
亨通光电	600487. SH	谨慎增持
武汉凡谷	002194. SZ	谨慎增持
烽火通信	600498. SH	谨慎增持
三维通信	002115. SZ	谨慎增持
东信和平	002017. SZ	谨慎增持

行业指数走势



资料来源：国泰君安证券研究所

相关报告

中兴通讯调研纪要

(08.10.15)

电信基建共享：现实与理想的差距？

(08.10.08)

规模、战略、盈利率的均衡策略

(08.09.24)

作者简介:

张文洁: 上海社会科学院经济学硕士, 国泰君安证券研究所电信运营、通讯设备行业研究员, 从业 3 年, 研究重点挖掘通信设备行业成长性优良企业。2008 年获《新财富》通信行业最佳分析师第 1 名。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com