

动态报告

通信

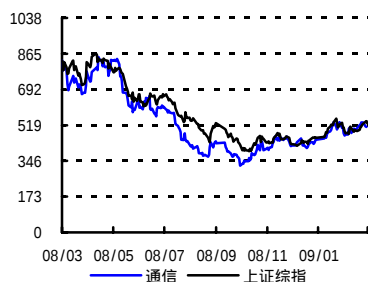
09 年 3 月通信运营、设备月报

推荐

(维持评级)

2009 年 3 月 30 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《国信证券-季度策略：设备景气向上，运营缓中蜕变》
2009 年 3 月 9 日

通信行业首席分析师：严平

电话：021-68865025

E-mail: yanping@guosen.com.cn

实习生：程锋

电话：021-68864599

E-mail: chengfeng@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

行业月报

设备关注季报，运营孕育阶段性行情

● 行业表现：3 月通信设备跑赢大盘，中小公司表现突出

3 月通信设备上涨 17.6%，超过沪深 300 近 4 个百分点，中小设备公司涨幅居前。通信运营（中国联通 A 股）涨幅 9.8%，略输于大盘。

● 行业数据：2 月通信行业收入增速低位徘徊在 2%

工信部公布的通信行业 2 月数据显示：收入增速依然延续 1 月的颓势，低位徘徊于 2%。移动及宽带用户增幅回升，固网用户继续下降，各项业务增速均小幅反弹。

● 本月重点关注公司：亨通光电

亨通光电是国内领先的光纤光缆生产企业，目前国内光纤光缆行业需求上升将使公司受益，公司控股股东亨通集团近期也已启动了“资产注入”。具体可参见我们的深度报告《亨通光电：行业需求增长，产量价格有望齐升》。

● 4 月通信设备策略：短期估值充分，关注一季报、分红送转

目前设备行业估值相对充分：PE 为 09 年 26.4 倍，PB 为 4.4 倍；短期内继续上行的收益空间收窄。维持行业看法：09 年通信设备行业依旧处于景气向上周期，但也是“高点及拐点年”。4 月策略：行业估值有可能进一步提高或维持高位。可关注一季报良好的公司及公布了送转分配方案的公司。

● 4 月通信运营策略：风格及事件性驱动孕育阶段性机会

目前中国联通 PE 为 09 年 20.7 倍，PB 为 2.1 倍。最近公布 2 月运营指标连续第二个月大幅改善。维持行业看法：3G、固网宽带提供未来 5 年行业增长动力，目前是行业低点，联通在三家运营商中最具潜力。4 月策略：市场风格变化（转向大盘蓝筹）及事件性驱动可能带来阶段性的上涨机会。

重点公司盈利预测及投资评级

公司	总市值 (亿元)	收盘价	PE			EPS			PB	投资评级
			08E	09E	10E	08E	09E	10E		
中国联通	1187.0	5.60	10.2	20.7	18.7	0.55	0.27	0.30	2.1	推荐
中兴通讯	449.6	33.47	27.0	19.8	16.2	1.24	1.69	2.07	3.2	谨慎推荐
武汉凡谷	89.8	21.00	27.3	22.3	17.8	0.77	0.94	1.18	4.7	谨慎推荐
烽火通信	60.4	14.74	36.0	29.5	22.0	0.41	0.50	0.67	2.5	谨慎推荐
中天科技	42.5	13.25	27.6	22.1	17.7	0.48	0.6	0.75	3.4	谨慎推荐
国脉科技	37.5	14.05	48.4	33.5	25.1	0.29	0.42	0.56	8.9	谨慎推荐
亨通光电	28.2	17.00	31.5	25.0	19.5	0.54	0.68	0.87	2.6	谨慎推荐
中创信测	21.4	15.65	37.3	27.9	22.0	0.42	0.56	0.71	6.0	谨慎推荐
三维通信	17.9	14.89	31.7	22.9	18.6	0.47	0.65	0.80	4.9	谨慎推荐
新海宜	17.2	11.22	56.1	29.5	20.8	0.21	0.38	0.54	4.9	谨慎推荐
北纬通信	12.4	16.41	35.7	31.6	23.8	0.46	0.52	0.69	3.3	谨慎推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测

内容目录

内容目录.....	2
图目录.....	3
表目录.....	3
通信设备涨幅领先，中小公司表现突出	4
监管政策年内继续调整，联通 IPONE 继续绯闻.....	5
政策层面：监管政策将做调整，细则陆续出台.....	5
运营商层面：联通推出网上选号，iPhone 首站试水上海	5
设备商层面：中兴卖方信贷交易进展顺利.....	6
2月通信行业收入增速低位徘徊在 2%	6
行业收入增速延续 1 月颓势.....	7
移动、宽带用户数快速增长，固话用户继续流失	7
各项业务量增速均小幅反弹	8
本月重点关注公司：亨通光电.....	10
行业需求增长，产量价格有望齐升	10
公告收购集团相关线缆资产	12
4月策略：运营孕育阶段性机会.....	13
通信设备公司：短期估值充分，关注一季报、分红送转	13
通信运营公司：风格及事件性驱动孕育阶段性机会	13
通信行业国内国际估值比较	14
国信证券投资评级.....	15
免责条款.....	15

图目录

图 1: 09 年 3 月通信设备板块跑赢大盘	4
图 2: 09 年 3 月通信设备涨幅居前、电信运营落后大盘	4
图 3: 09 年 3 月中小通信设备公司涨幅居前	4
图 4: 09 年 3 月香港市场电信联通大幅领先恒指	4
图 5: Feb-09 行业收入增速维持低位 (YoY2%)	7
图 6: Dec-08 行业投资大幅上升 (YoY29.6%)	7
图 7: Feb-09 移动用户快速增长, 增长 1006.5 万	8
图 8: Feb-09 宽带用户增速加快, 增长 185.1 万	8
图 9: Feb-09 本地电话用户继续流失, 减少 209.3 万户	8
图 10: Feb-09 本地电话用户 (剔除无线市话) 继续流失	8
图 11: Feb-09 无线市话用户减少 106.8 万户	9
图 12: Feb-09 短信业务量增速回落 (YoY13.1%)	9
图 13: Feb-09 移动语音通话增速回升 (YoY18.8%)	9
图 14: Feb-09 移动长途增速回升 (YoY 30.3%)	9
图 15: Feb-09 固网语音通话继续衰退 (YoY-12.4%)	10
图 16: Feb-09 固网长途衰退有所减缓 (YoY- 8.4%)	10
图 17: 亨通光电控股股东亨通集团资产情况	13

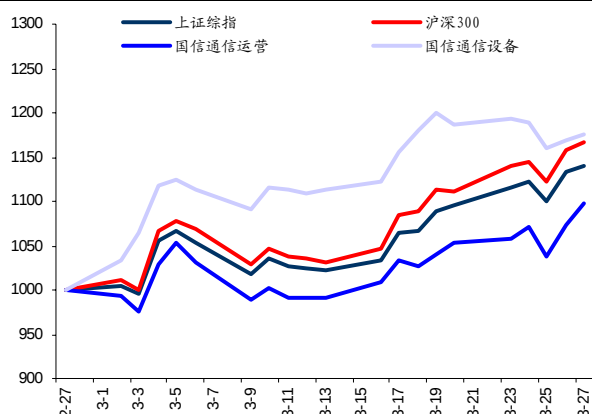
表目录

表 1: 已公布年报的五家主要通信设备公司收入利润均大幅增长	5
表 2: 2009 年 2 月通信行业收入增速低位徘徊, 年内累计增速 2.0%	7
表 3: 2008-2011 年亨通光电分项收入预测明细	11
表 4: 2008-2011 年亨通光电损益表预测	12
表 5: 通信行业国内重点公司盈利预测及投资评级	14
表 6: 通信行业国际设备、运营商估值比较	14

通信设备涨幅领先，中小公司表现突出

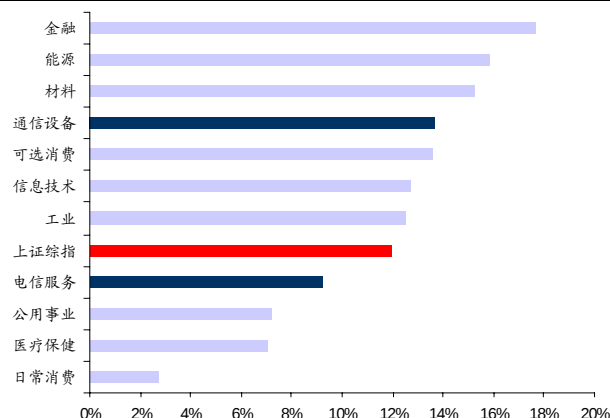
3月（截止3月27日）市场整体振荡上行，国信通信设备（国信覆盖的十家通信设备公司）上涨17.6%，涨幅超过沪深300近4个百分点。国信通信运营（中国联通A股）涨幅9.8%，略输于大盘。通信设备在所有板块中涨幅居前。

图1：09年3月通信设备板块跑赢大盘



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所，其中“国信通信运营”为中国联通A股，“国信通信设备”为国信覆盖的十家通信设备公司

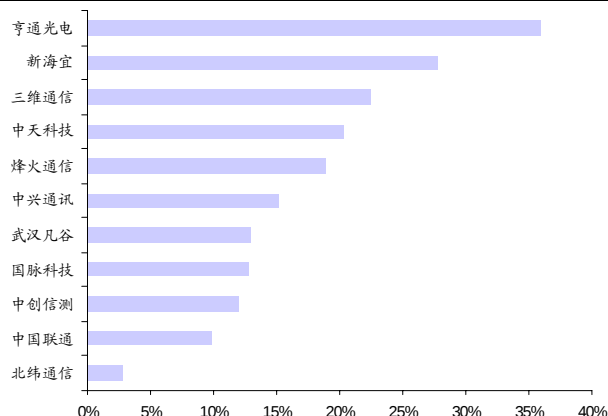
图2：09年3月通信设备涨幅居前、电信运营落后大盘



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

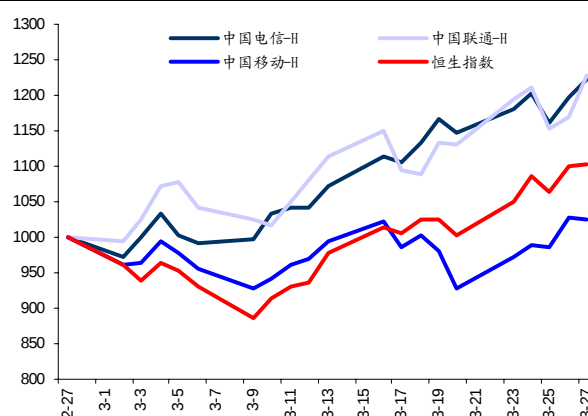
3月受市场整体向上的带动，以及通信设备公司纷纷披露的亮丽年报提振，该板块继续受到市场追捧，中小设备公司涨幅居前。在香港市场，中国电信、中国联通分别上涨22.3%、22.8%，大幅跑赢恒生指数（10.2%），中国移动则表现略差。

图3：09年3月中小通信设备公司涨幅居前



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图4：09年3月香港市场电信联通大幅领先恒指



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

目前，通信设备公司的2008年年报公布过半。已经公布年报的5家主要设备公司收入利润均大幅增长，显示出电信重组后随着运营商加大投资，通信设备行业依旧处于景气向上周期。

表1: 已公布年报的五家主要通信设备公司收入利润均大幅增长

公司	收入 (亿元)		利润 (亿元)		收入增幅 (%)	利润增幅 (%)
	2007	2008	2007	2008		
中兴通讯	347.77	442.93	12.52	16.60	27.4%	32.6%
三维通信	2.68	4.46	0.42	0.57	66.3%	34.6%
武汉凡谷	10.32	14.09	2.29	3.29	36.6%	43.7%
北纬通信	1.07	1.45	0.32	0.35	35.4%	8.1%
中创信测	1.95	2.8	0.27	0.57	44.0%	110.7%
均值	NA	NA	NA	NA	41.9%	45.9%

资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所

监管政策年内继续调整, 联通 IPONE 继续绯闻

我们将 3 月通信行业的主要行业新闻及事件从三个层面 (政策层面、运营商层面、设备商层面) 加以归纳, 并给予相应点评。

政策层面: 监管政策将做调整, 细则陆续出台

我国电信监管政策将做重大调整。(摘自新浪科技) 电信业在 2009 年监管政策上将有诸多调整, 更多的监管细则将陆续出台。主要包括: 共建共享细则出台, 2009 年将会有更多的共建共享细则出台, 包括技术评估标准、共享价格确定、操作程序、争议协调、考核措施等。并会初步建立起部、省两级数据信息库, 并实现动态更新。

电信资费监管重点转移。工信部在原有对资费上限进行管制的基础上, 将逐步转向价格监测和行为监管, 建立起电信市场的价格水平监督机制。

非对称结算政策逐步取消。2009 年, “固定-移动” 网络之间的结算将成为政策调整重点, 不过相关人士也表示, 为了扶持 TD 的发展, 在结算方面, 不排除出台针对 TD 的结算优惠政策。

择机出台非对称号码携带政策。2009 年国内将继续在试点省份和城市开展非对称号码携带试验工作, 并根据试验结果, 择机出台扶持弱势企业参与市场竞争的携号转网政策。

评论: 随着 3G 时代的来临, 通过调整监管政策平衡竞争格局, 支持 TD 发展成为核心政策意图。监管细则仍将朝着适度削弱强势运营商, 促进行业良性竞争的方向演进。

运营商层面: 联通推出网上选号, iPhone 首站试水上海

中国联通投放 10 万靓号 推出网上选号入网服务。(摘自通信新闻) 中国联通宣布, 近日面向全国用户在网上营业厅推出 10 万个吉祥靓号, 供用户选择。用户可以在线办理联通所有的预付费和后付费号码的入网手续, 还可为任意一部联通手机异地充值。

评论: 这是联通拓展网上销售渠道, 提升用户体验的有效举措。可以起到弥补物理网点有限, 吸引年轻客户群体的作用。

联通苹果采用特殊合作模式引入 iPhone。（摘自第一财经日报）中国联通上海公司表示正在进行市场预热和准备，可能将在“5·17”电信日引入苹果 iPhone 3G 手机。上海联通内部人士透露，就引入 iPhone 一事，公司与苹果进行的可能是一个“特殊”合作模式，比如中国联通会给苹果公司一定补贴，集采包销一定数量的 iPhone 手机，并加上部分增值业务收入分成，而苹果则可能会将 iPhone 手机锁定只能使用中国联通手机 SIM 卡，形成捆绑。

评论：iPhone 能显著提高用户的数据业务使用量，改变既有消费习惯，这符合 3G 网络的盈利模式，也同中国联通的 3G 策略——“引入明星产品，引爆市场需求”相吻合。联通引入 iPhone 3G 手机不仅能迅速提高中国联通在 3G 市场的品牌形象，还能够帮助中国联通进军高端用户群体。

中国电信 3G 上网卡集采结束 最低仅 350 元。（摘自新浪科技）在中国电信即将试商用 3G 网络前夕，其 3G 上网卡的集中采购已经结束，中兴、华为等 16 家厂商中标，而中标价格最低的达到惊人的 350 元以下，远远低于其他 3G 制式 TD 和 WCDMA 目前的上网卡价格。

评论：中电信通过三次集采实现了 CDMA 终端的飞速发展，通过扩大规模提高了产业链的信心，而且有利于 C 网终端社会化运作目标的快速实现。降低 CDMA 终端价格，并提供足够丰富的款式是迅速做大终端市场的有效途径，中电信仍会继续采用集中采购这把利器。

设备商层面：中兴卖方信贷交易进展顺利

中兴证实正在洽谈数亿美元卖方信贷交易。（摘自通信产业网）中兴通讯表示，某些运营商对卖方信贷交易的兴趣很浓，由于自己已经获得国家开发银行 150 亿美元的合作额度，因此公司下一步很可能会与这些运营商达成卖方信贷交易，谈判的项目总价值在 1 亿美元到 10 亿美元之间。

评论：上周，中兴通讯宣布其已获得国开行 150 亿美元的卖方信贷额度，有效期为 5 年。目前，中兴通讯海外销售占比已超过 60%，卖方信贷的有力支持，将有助于中兴通讯拓展海外市场，进一步巩固和提升其在全球范围内的行业地位。

2 月通信行业收入增速低位徘徊在 2%

工信部公布的通信行业 2 月数据显示：2009 年 2 月收入增速依然延续 1 月的颓势，低位徘徊于 2%。移动及宽带用户增幅回升，固网用户继续下降，各项业务增速均小幅反弹。我们认为，随着 3G 业务的推出，国内经济的逐步复苏，行业收入增速将逐步上升。目前的行业增速已经是一个阶段性低点。

表2: 2009年2月通信行业收入增速低位徘徊, 年内累计增速2.0%

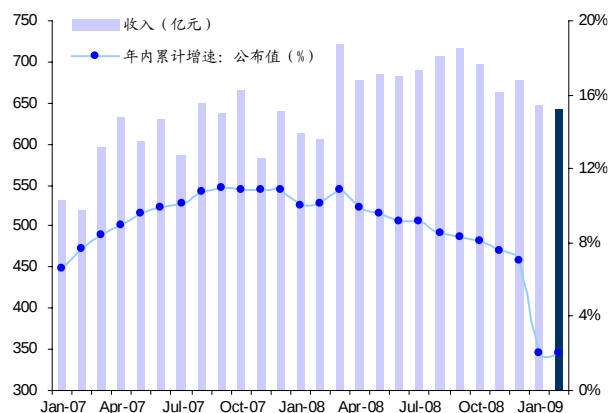
	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09
收入(亿元)	715.7	697.7	663.4	678.6	647.3	641.3	8.3%	8.1%	7.6%	7.0%	2.0%	2.0%
主营业务收入(亿元)	NA	NA	NA	NA	624.9	629.3	NA	NA	NA	NA	NA	NA
移动电话新增用户(万户)	802.9	321.9	657.5	739.0	848.5	1006.5	5.0%	-60.4%	-17.1%	-6.5%	0.0%	6.4%
宽带新增用户(万户)	146.0	140.6	116.6	4.5	120.6	185.1	28.4%	3.0%	-0.9%	-94.8%	-34.7%	24.8%
固话新增用户(万户)	-92.0	-171.3	-295.8	-767.5	-101.5	-209.3	15.9%	75.9%	115.0%	98.9%	-32.2%	18.7%
无线市话新增用户	-89.8	-120.8	-170.0	-337.2	-136.6	-106.8	16.2%	77.1%	36.5%	44.2%	6.3%	-27.9%
其他固话新增用户	-2.2	-50.5	-125.8	-430.3	35.1	-102.5	4.8%	72.9%	860.3%	183.1%	-266.4%	263.5%
短信(亿条)	623.8	595.3	568.7	616.9	697.0	617.7	21.0%	20.1%	19.2%	18.2%	27.6%	13.1%
移动通话时长(亿分钟)	2531.7	2588.9	2559.2	2645.0	2582.9	2464.1	30.0%	29.2%	28.4%	27.5%	16.4%	18.8%
移动国内长途(亿分钟)	158.8	160.9	166.1	165.7	151.1	154.2	28.8%	26.4%	24.8%	22.9%	25.0%	30.3%
固话通话量(亿次)	493.0	485.9	471.8	495.1	456.9	431.9	-7.3%	-7.4%	-7.6%	-7.7%	-16.8%	-12.4%
固话国内长途(亿分钟)	79.4	77.7	76.4	77.2	63.5	65.4	-17.2%	-16.5%	-16.1%	-15.8%	-20.1%	-8.4%

资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所; 注: 收入增速为工信部公布的年内累计增速, 其余增速均为当月同比增速。

行业收入增速延续 1 月颓势

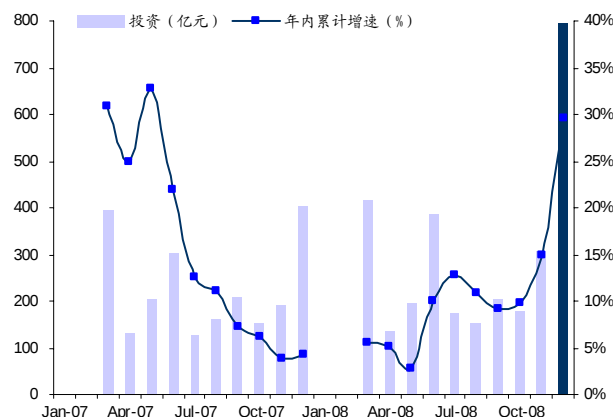
2009 年 2 月通信行业实现收入 641.3 亿元, 年内累计增速 2.0%, 延续了 1 月收入增速乏力的局面, 相比之前 7% 以上的增速回落明显。从 2009 年 1 月开始, 工信部变更了行业收入的统计口径, 纳入了主营业务收入项目。一般而言, 营业收入=主营业务收入+附属营业收入, 主营业务收入是指一个企业以主要经营产品(或服务)所得的收入, 附属营业收入是指企业的附属产品经营收入。

图 5: Feb-09 行业收入增速维持低位 (YoY2%)



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

图 6: Dec-08 行业投资大幅上升 (YoY29.6%)

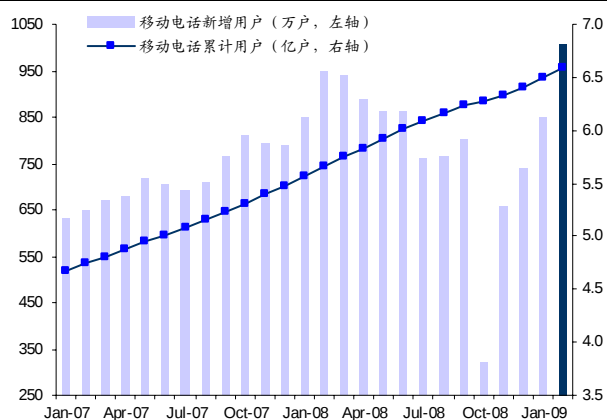


资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

移动、宽带用户数快速增长, 固话用户继续流失

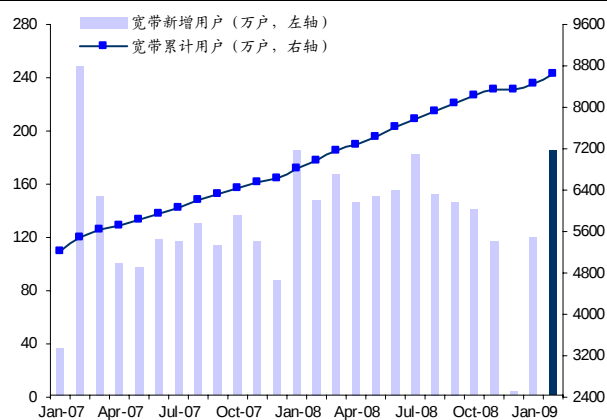
2009 年 2 月移动用户新增 1006.5 万户, 同比增长 6.4%, 环比第四个月上升, 较之前半年的水平有明显提升。当月宽带新增用户为 185.1 万户, 同比增长 24.8%, 扭转了自 2008 年 8 月以来增速不断回落的局面。

图 7: Feb-09 移动用户快速增长, 增长 1006.5 万



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

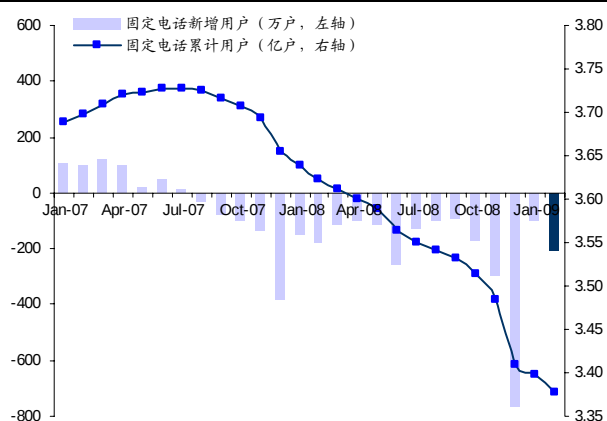
图 8: Feb-09 宽带用户增速加快, 增长 185.1 万



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

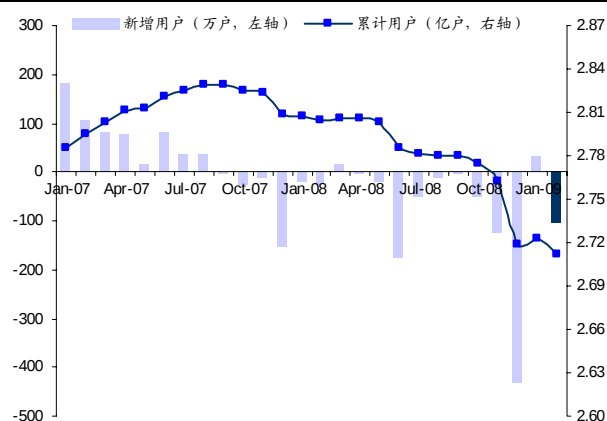
2 月本地电话用户继续流失, 减少 209.3 万户。其中: 本地电话用户 (剔除无线市话) 减少 106.8 万户; 无线市话减少 102.5 万户。移动通信对固话业务的替代进程仍在演进。

图 9: Feb-09 本地电话用户继续流失, 减少 209.3 万户



资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

图 10: Feb-09 本地电话用户 (剔除无线市话) 继续流失

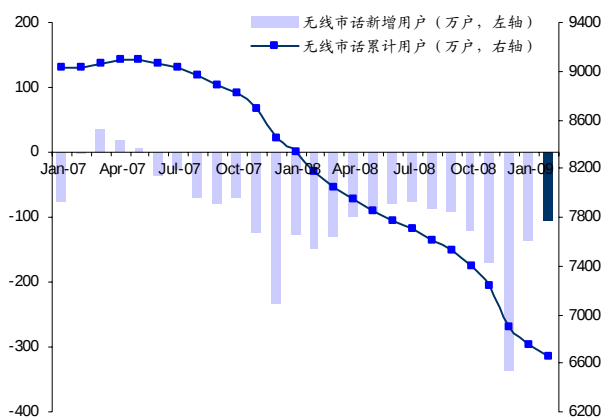


资料来源: 工业和信息化部, 国信证券经济研究所

各项业务量增速均小幅反弹

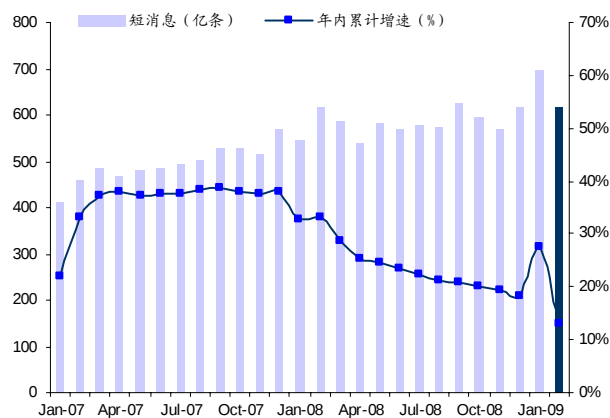
2009 年 2 月短信业务量增速有所放缓, 年内累计增速 13.1%, 较上月有所回落, 主要是受到了春节前移因素的影响。短信业务经过多年的高速增长, 基数已经较高, 维持高速增长的难度加大。此外, 随着移动语音资费的下调, 以及即时通信工具的竞争, 短信增速面临逐步回落之势。

图 11: Feb-09 无线市话用户减少 106.8 万户



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

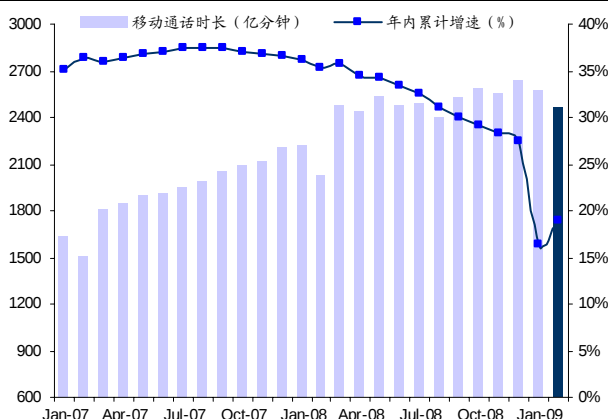
图 12: Feb-09 短信业务量增速回落 (YoY13.1%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

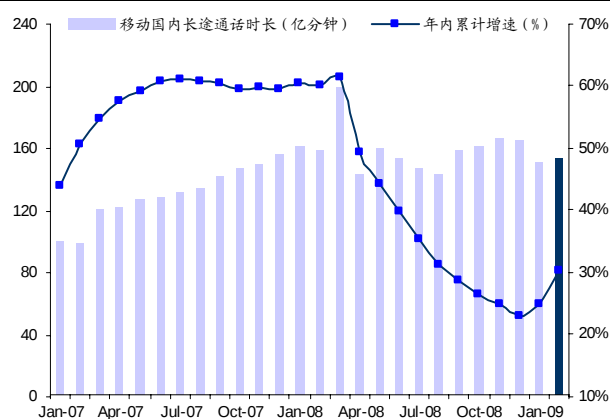
2 月移动本地语音通话累计增速达到 18.8%，移动长途累计增速同比增长 30.3%，均有小幅回升。长期来看，随着移动用户增加、资费下调、终端价格下降、经济活动增加，移动增值业务、移动本地语音业务、移动长途业务都将继续保持增长。

图 13: Feb-09 移动语音通话增速回升 (YoY18.8%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

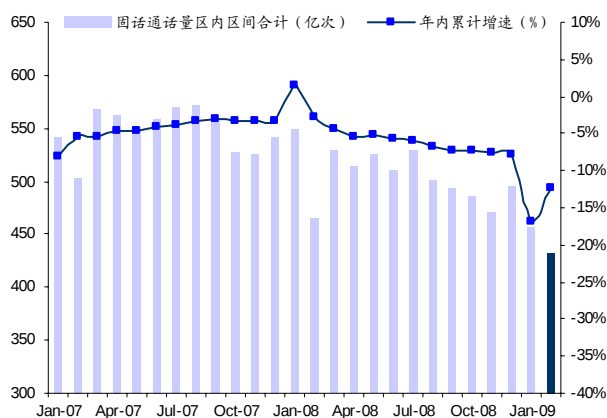
图 14: Feb-09 移动长途增速回升 (YoY 30.3%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

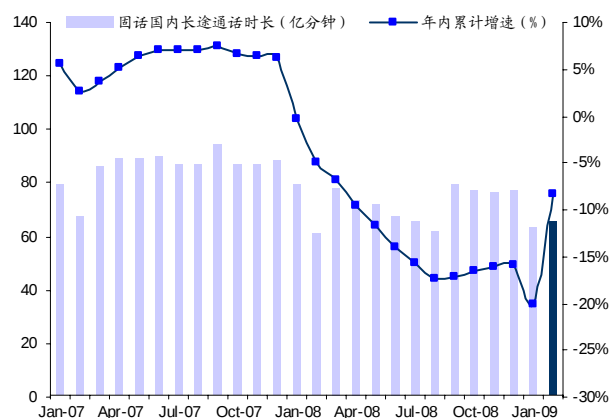
2 月固网语音通话累计增速为下降 12.4%，固网长途为下降 8.4%，跌势有所减缓。在移动通信的替代之下，固网语音的衰退趋势仍将持续。但是，随着运营商全业务运营时代的到来，未来有望通过捆绑销售的措施延缓其下降速度。

图 15: Feb-09 固网语音通话继续衰退 (YoY-12.4%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

图 16: Feb-09 固网长途衰退有所减缓 (YoY- 8.4%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

本月重点关注公司：亨通光电

本月我们重点关注研究亨通光电：亨通光电是国内领先的光纤光缆生产企业，公司战略明确、综合竞争力较强、盈利能力稳定。目前国内光纤光缆行业需求上升将使公司受益，09 年预制棒项目逐步达产将延伸公司产业链至上游，另外公司控股股东亨通集团近期也已启动了“资产注入”。具体可参见我们的深度报告《亨通光电：行业需求增长，产量价格有望齐升》。

行业需求增长，产量价格有望齐升

一、行业：供求关系决定行业利润，近期需求增长导致产品供不应求。光纤光缆行业竞争充分，供求关系是决定产品价格及企业利润的主要因素。近期通信行业投资加速，光纤光缆需求迅猛增长，各主要厂商的产能利用率已超过 90%，厂商提出涨价要求。我们预计 09 年光纤和光缆价格有望恢复性上涨 11% 和 7%。未来几年 3G 建设、固网应用、非电信应用是三大驱动力量，促使行业需求持续稳定增长。我们预计 09—11 年国内光缆需求增速大致为 25%、15%、10%。

二、公司：产能扩张、价格回升、突破上游，驱动未来三年业绩增长。目前公司年产能为光纤 500 万芯公里、光缆 710 万芯公里。公司计划扩产，新建 3 座拉丝塔。预计 09 年年底年产能为光纤 770 万芯公里，光缆 800-1000 万芯公里。行业需求的持续增长，将保障公司扩产后的产能利用率逐步上升，带动产量收入持续增长。另外，公司进军行业上游的预制棒项目 09 年有望调试成功实现量产，大规模量产后有望提升毛利率 3 个百分点左右。

三、首次给予“谨慎推荐”的投资评级。我们预测公司 2008—2010 年每股收益为 0.54 元、0.68 元、0.87 元。目前股价对应的市盈率为 24.3 倍（09 年）、19.0 倍（10 年），市净率 2.5 倍，市销率 2.5 倍，低于国内通信设备公司的平均值。综合各因素，我们首次给予“谨慎推荐”的投资评级。

四、影响企业价值的其他积极因素。公司控股股东亨通集团电缆业务与亨通光电上市公司业务比较接近，销售额在 20 亿元以上，净利润为上市公司的 2 倍左右，这为市场提供了注入预期。

五、投资风险。行业产能扩张若超过需求增长可能降低产品价格及毛利率、预制棒达产进度存在不确定性、非主业投资的收益存在不确定性。

报告的独到之处。提供行业最新动态（需求上升、价格可能恢复性上涨），提供亨通光电最新动态（计划较大幅度扩张光纤光缆产能）；深入全面的分析了光纤光缆行业及亨通光电。

表 3：2008-2011 年亨通光电分项收入预测明细

	2008E	2009E	2010E	2011E	09VS08	10VS09	11VS10
产品一：光纤							
年底产能（万芯公里）	480.0	770.0	770.0	770.0	60.4%	0.0%	0.0%
产能利用率（%）	93.0%	69.9%	85.0%	94.0%	-23.1%	15.1%	9.0%
产量（万芯公里）	446.4	538.1	654.5	723.8	20.5%	21.6%	10.6%
均价（元/公里）	72.0	80.0	80.0	76.0	11.1%	0.0%	-5.0%
光纤整体收入（百万元）	321.4	430.5	523.6	550.1	33.9%	21.6%	5.1%
销售收入（百万元，30%外销）	96.4	129.2	157.1	165.0	33.9%	21.6%	5.1%
毛利率（%）	25.0%	26.0%	25.0%	24.0%	1.0%	-1.0%	-1.0%
产品二：光缆							
年底产能（万芯公里）	710.0	850.0	1000.0	1000.0	19.7%	17.6%	0.0%
产能利用率（%）	85.0%	85.6%	88.8%	95.0%	0.6%	3.2%	6.3%
产量（万芯公里）	603.5	727.5	887.5	950.0	20.5%	22.0%	7.0%
均价（元/公里）	203.8	218.1	218.1	207.2	7.0%	0.0%	-5.0%
销售收入（百万元）	1230.0	1586.5	1935.4	1968.2	29.0%	22.0%	1.7%
毛利率（%）	22.3%	23.0%	23.5%	23.0%	0.7%	0.5%	-0.5%
收入合计							
总收入（百万元）	1326.4	1715.7	2092.5	2133.2	29.3%	22.0%	1.9%
毛利率（%）	22.5%	23.2%	23.6%	23.1%	0.7%	0.4%	-0.5%

资料来源：国信证券经济研究所

表 4: 2008-2011 年亨通光电损益表预测

	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	08VS07	09VS08	10VS09	11VS10
主营业务收入	1100.3	1326.4	1715.7	2092.5	2133.2	20.5%	29.3%	22.0%	1.9%
主营业务成本	817.2	1028.3	1317.6	1598.9	1641.4	25.8%	28.1%	21.4%	2.7%
毛利率 (%)	25.7%	22.5%	23.2%	23.6%	23.1%	-3.3%	0.7%	0.4%	-0.5%
营业税金及附加	3.8	5.3	6.9	8.4	8.5	39.2%	29.3%	22.0%	1.9%
费用率 (%)	9.8%	10.4%	11.7%	11.7%	10.4%	0.6%	1.2%	0.0%	-1.3%
销售费用	45.4	62.4	87.5	104.7	89.6	37.3%	40.4%	19.6%	-14.4%
销售费用率 (%)	4.1%	4.7%	5.1%	5.0%	4.2%	0.6%	0.4%	-0.1%	-0.8%
管理费用	45.0	59.7	85.8	102.6	96.0	32.6%	43.7%	19.5%	-6.4%
管理费用率 (%)	4.1%	4.5%	5.0%	4.9%	4.5%	0.4%	0.5%	-0.1%	-0.4%
财务费用	17.8	16.6	27.1	38.1	37.0	-7.0%	63.6%	40.6%	-2.8%
财务费用率 (%)	1.6%	1.2%	1.6%	1.8%	1.7%	-0.4%	0.3%	0.2%	-0.1%
资产减值、公允价值变动	-2.1	-3.0	-2.5	-2.5	-2.0	44.0%	-16.7%	0.0%	15.5%
投资净收益	-2.6	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	126.0	130.7	161.6	206.9	224.7	3.7%	23.7%	28.0%	8.6%
营业利润率 (%)	11.5%	9.9%	9.4%	9.9%	10.5%	-1.6%	-0.4%	0.5%	0.6%
营业外收支	4.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他业务收支小计	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
非经常性损益	-0.5	-3.0	-2.5	-2.5	-2.0	448.6%	15.5%	0.0%	-20.0%
利润总额	130.1	127.7	159.1	204.4	222.7	-1.9%	24.6%	28.4%	9.0%
税前利润率 (%)	11.8%	9.6%	9.3%	9.8%	10.4%	-2.2%	-0.3%	0.5%	0.7%
所得税	32.3	20.4	23.9	30.7	33.4	-36.8%	16.9%	28.4%	9.0%
有效税率 (%)	24.8%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%	-8.8%	-1.0%	0.0%	0.0%
净利润	97.8	107.2	135.3	173.7	189.3	9.7%	26.1%	28.4%	9.0%
归属于母公司净利润	79.7	89.5	113.1	145.2	158.2	12.3%	26.4%	28.4%	9.0%
少数股东损益	18.1	17.8	22.2	28.5	31.0	-1.9%	24.6%	28.4%	9.0%
净利润率 (%)	7.2%	6.7%	6.6%	6.9%	7.4%	-0.5%	-0.2%	0.3%	0.5%
每股收益 (元)	0.48	0.54	0.68	0.87	0.95	12.4%	26.4%	28.4%	9.0%

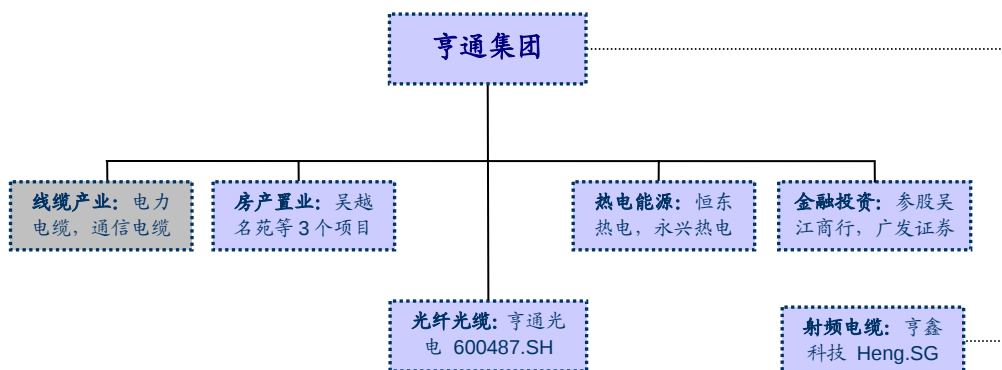
资料来源: 国信证券经济研究所

公告收购集团相关线缆资产

事件: 3 月 24 日亨通光电公告: 公司正在筹划重大资产重组事项, 但该事项方案有待进一步论证, 因此有关事项尚存在不确定性。根据《上海证券交易所股票上市规则》的相关规定, 经公司申请, 公司股票自 2009 年 3 月 24 日起停牌。公司拟在本公告刊登后 30 天内按照相关规定, 召开董事会审议重大资产重组预案。公司股票将于公司披露该预案后恢复交易。若公司未能在上述期限内召开董事会审议该预案, 公司股票将于 2009 年 4 月 23 日恢复交易, 并且公司在股票恢复交易 3 个月内不再筹划重大资产重组事项。

评论: 收购集团相关线缆资产增厚每股收益。我们预计: 公司的重大资产重组方案内容是向集团公司增发股份收购集团相关线缆资产。目前集团相关线缆资产主要包括: 电力线缆、通信线缆、特种线缆。2008 年该资产的收入规模大于上市公司, 利润规模略小于上市公司。具体情况还需等待 30 天内公告的董事会决议公告为准。具体可参见我们的深度报告《亨通光电: 行业需求增长, 产量价格有望齐升》。

图 17: 亨通光电控股股东亨通集团资产情况



资料来源：国信证券经济研究所

4月策略：运营孕育阶段性机会

通信设备公司：短期估值充分，关注一季报、分红送转

截至 3 月 27 日通信设备行业短期估值已经相对充分：平均 PE（取国信重点跟踪的 10 家通信设备公司均值）为 09 年 26.4 倍、10 年 20.3 倍；行业平均 PB（净资产取 08Q3）为 4.4 倍。通信设备板块短期内继续上行的收益空间收窄。

维持行业看法：09 年通信设备行业依旧处于景气向上周期，但也是“高点及拐点年”。09 年通信设备行业是为数不多的几个需求确定、增长明确的内需型行业。但与此同时，09 年也是通信设备行业的一个“高点及拐点”。随着 08、09 两年行业投资的大幅增长、3G 网络将初步建成，2010 年起行业投资将面临增速下降或负增长的局面。

4 月策略：行业估值有可能进一步提高或是维持高位。可关注一季报良好的公司及公布了送转分配方案的公司。

通信运营公司：风格及事件性驱动孕育阶段性机会

截至3月27日通信运营行业也就是中国联通A股PE为09年20.7倍、10年18.7倍；PB（净资产取08Q3）为2.1倍。最近公布的联通2月各项运营指标连续第二个月大幅改善，显示出新联通已逐渐走出行业重组的低潮期，各项业务正在恢复稳健增长局面。

维持行业看法：3G、固网宽带提供未来 5 年行业增长动力，目前是行业低点，联通在三家运营商中最具潜力。今年上半年三家运营商将依次正式推出 3G 业务，3G 时代的增值业务及固网宽带业务将给行业带来未来 5-10 年新一轮的增长动力。联通是国内三家运营商中最具潜力的一家，投资逻辑是：WCDMA 业务有望提升其目前占比很低的中高端用户数量，推动收入利润增长及净利润率提高。

4月策略：市场风格变化（转向大盘蓝筹）及事件性驱动可能带来阶段性的上涨机会。主要潜在驱动因素是：联通和苹果正式合作推出 IPHONE 手机、监管层面推出新的监管政策（比如：网间结算费用的调整）、联通 3G 网络正式放号推出业务。

通信行业国内国际估值比较

表5：通信行业国内重点公司盈利预测及投资评级

公司	收盘价	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB	PS	PEG	投资评级
			08E	09E	10E	08E	09E	10E	08Q3	07		
中国联通-A	5.60	1187.0	0.55	0.27	0.30	10.2	20.7	18.7	2.1	1.2	NA	推荐
中兴通讯	33.47	449.6	1.24	1.69	2.07	27.0	19.8	16.2	3.2	1.0	0.9	谨慎推荐
武汉凡谷	21.00	89.8	0.77	0.94	1.18	27.3	22.3	17.8	4.7	6.4	1.1	谨慎推荐
烽火通信	14.74	60.4	0.41	0.50	0.67	36.0	29.5	22.0	2.5	2.6	1.3	谨慎推荐
中天科技	13.25	42.5	0.48	0.6	0.75	27.6	22.1	17.7	3.4	2.1	1.1	谨慎推荐
国脉科技	14.05	37.5	0.29	0.42	0.56	48.4	33.5	25.1	8.9	7.3	1.2	谨慎推荐
亨通光电	17.00	28.2	0.54	0.68	0.87	31.5	25.0	19.5	2.6	2.6	1.2	谨慎推荐
中创信测	15.65	21.4	0.42	0.56	0.71	37.3	27.9	22.0	6.0	7.6	1.2	谨慎推荐
三维通信	14.89	17.9	0.47	0.65	0.80	31.7	22.9	18.6	4.9	4.0	1.0	谨慎推荐
新海宜	11.22	17.2	0.21	0.38	0.54	56.1	29.5	20.8	4.9	8.5	0.9	谨慎推荐
北纬通信	16.41	12.4	0.46	0.52	0.69	35.7	31.6	23.8	3.3	8.6	1.6	谨慎推荐
设备商平均						35.8	26.4	20.3	4.4	5.1	1.2	
中国联通-H	8.63	2053.9	1.66	0.81	0.90	5.2	10.7	9.6	1.1	1.1	NA	推荐
中国移动-H	69.65	13950.9	5.63	6.11	6.47	12.4	11.4	10.8	3.3	3.0	1.7	中性
中国电信-H	3.24	2621.2	0.27	0.21	0.23	12.0	15.4	14.1	1.0	1.2	NA	谨慎推荐
运营商平均						9.9	12.5	11.5	1.8	1.8	NA	

资料来源：WIND，国信证券经济研究所。收盘价为 2008 年 3 月 27 日，PEG 根据 09、10 两年复合增长率计算，港股运营商指标均为港币

表6：通信行业国际设备、运营商估值比较

公司	货币	收盘价 (当地货币)	总市值 (亿美元)	每股净资产 (当地货币)	EPS				PE				PB
					07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A
中兴通讯-H	HKD	30.95	64.75	9.04	0.91	1.26	1.65	1.89	33.9	24.6	18.7	16.4	3.4
思科	USD	17.31	1010.39	5.83	1.33	1.54	1.25	1.19	13.0	11.2	13.8	14.6	3.0
诺基亚	EUR	8.93	460.66	3.84	1.51	1.31	0.66	0.89	5.9	6.8	13.6	10.1	2.3
爱立信	SEK	68.70	280.78	44.21	7.00	4.54	4.40	5.49	9.8	15.1	15.6	12.5	1.6
阿尔卡特朗讯	EUR	1.45	45.55	4.97	0.01	-0.07	-0.10	0.10	NA	NA	NA	15.2	0.3
摩托罗拉	USD	4.55	103.58	4.18	0.23	0.03	-0.07	0.22	20.1	NA	NA	20.5	1.1
设备商平均									16.6	14.4	15.4	14.9	1.9
AT&T	USD	26.35	1552.89	19.09	2.77	2.82	2.22	2.44	9.5	9.3	11.9	10.8	1.4
Verizon	USD	30.54	867.51	17.05	2.37	2.55	2.50	2.67	12.9	12.0	12.2	11.5	1.8
英国电信	GBP	0.79	88.61	0.49	0.23	0.23	0.15	0.17	3.5	3.4	5.3	4.7	1.6
沃达丰	GBP	1.20	912.10	1.27	0.11	0.12	0.14	0.15	10.6	10.1	8.6	7.8	0.9
德国电信	EUR	9.56	565.86	9.66	0.63	0.72	0.81	0.87	15.2	13.2	11.7	11.0	1.0
法国电信	EUR	17.77	630.50	11.42	1.94	2.01	1.95	2.02	9.1	8.8	9.1	8.8	1.6
西班牙电信	EUR	15.27	975.06	4.27	1.46	1.59	1.71	1.88	10.5	9.6	8.9	8.1	3.6
意大利电信	EUR	0.98	239.40	1.34	0.14	0.11	0.10	0.11	7.2	8.8	9.4	8.9	0.7
NTT	JPY	142400.0	1263.37	95457	10811	10972	11749	12161	13.2	13.0	12.1	11.7	1.5
KDDI	JPY	488000.0	432.74	339837	45102	50598	59282	65445	10.8	9.6	8.2	7.5	1.4
韩国电信	KRW	39900.0	81.70	43498	4331	2292	2863	3173	9.2	17.4	13.9	12.6	0.9
SK 电信	KRW	194000.0	117.25	157429	22869	16534	19332	22319	8.5	11.7	10.0	8.7	1.2
KTF	KRW	39900.0	81.70	43498	4331	2292	2863	3173	9.2	17.4	13.9	12.6	0.9
Singtel	SGD	2.60	274.74	1.31	0.22	0.24	0.21	0.22	12.0	11.0	12.2	11.8	2.0
运营商平均									10.1	11.1	10.5	9.7	1.5

资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
林松立	010-82254212	黄海培	021-68864598	孙菲菲	0755-82133400
任泽平	010-82254206	崔 嵘	021- 68866202	高 健	0755-82130678
周炳林	0755-82133339	廖 喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
银行		房地产		信息技术	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	肖利娟	010-82252322
黄 飙	0755-82133476	陈 林	0755-82133343	王俊峰	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	区瑞明	0755-82130678	凌 晨	021-68866233
戴志锋	0755-82133343				
有色金属		汽车及零配件		钢铁	
彭 波	0755-82133909	李 君	021-68866235	郑 东	010-82254160
李洪冀	010-82252922	左 涛	021-68866253	秦 波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿軻	021-68866206	邱 伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆 震	0755-82130532	王一峰	010-82250828
石油与石化		电力设备		传媒	
李 晨	021-68866252	彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236
严蓓娜	021- 68866253	皮家银	021- 68866205	廖绪发	021-82133406
机械		电力与公用事业		医药	
余爱斌	0755-82133400	徐颖真	021-68864007	贺平鸽	0755-82133396
李筱筠		谢达成	021-68866236	丁 丹	0755-82130678
通信		造纸		家电	
严 平	021- 68865025	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
纺织服装		建材		旅游	
方军平	021-68866202	杨 昕	021-68864596	廖绪发	021-82133406
中小股票		食品饮料			
高芳敏	021-68864586	黄 茂	0755-82133476		
陈爱华		谢鸿鹤	0755-82130646		
滕云					
农业		煤炭		建筑	
张 如	021-68866233			邱 波	0755-82133390
固定收益与基金		金融工程		金融工程	
皮 敏	021-68864011	葛新元	0755-82133332	王军清	0755-82133297
张 旭	010-82254210	董艺婷	021-68866946	黄志文	0755-82130532
杨 涛	0755-82133339	戴 军	021-68864585	林晓明	

国信证券经济研究所机构销售部

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑 毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞 博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦 骥	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝 彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘 塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		