

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

行业投资策略报告

把握 3G 和 FTTX 两条主线

——通信行业 09 年下半年投资策略报告

2009 年 06 月 18 日	李忠智 TMT 高级研究员	86-755-22627806	lizhongzhi@pasc.com.cn
	高利	86-755-22623263	gaoli@pasc.com.cn

投资要点：

- 通信设备及配套子行业：高峰已至，景气延续。**运营商重组和3G启动，刺激通信建设迎来新一轮高潮。2009年，中国通信行业固定资产投资规模预计将达到3200亿元，同比增长9.6%，创历史新高。2010~2011年，投资增速将逐步回落，但绝对规模仍高于历史平均水平，通信设备行业景气有望维持三年。系统设备推荐中兴通信，配套器件推荐武汉凡谷，关注新海宜、三维通信。
- 移动增值及3G服务：大机会、小公司。**2004~2008年期间，中国移动增值市场经历了整顿和规范，一批不具备核心能力的SP遭淘汰，行业环境净化。2008年运营商重组，三大运营商将3G和移动互联网作为竞争的制高点，均推出有利于吸引SP的优惠政策和利益分成模式，SP在价值链中的地位和谈判能力提升，迎来新一轮发展机遇。2009~2011年，运营商处于3G商业模式探索和用户培育时期，增值服务将成为最活跃、最具投资机会的领域。推荐北纬通信，关注托维信息和创业板新上市的SP类公司。
- 3G运营：盈利需要时间。**中国3G在用户规模、消费偏好、运营商能力、后发优势四大因素驱动下，发展前景乐观，预计2011年中国3G用户数（含数据卡）达到1.8亿。中国联通业绩将在2011年得到显著改善，动力来自3G用户结构改善（年轻时尚的中端用户占比上升）和3G较高的ARPU拉升综合ARPU值。调整为“推荐”评级。
- 2010年后FTTX将迎来建设高峰。**09年由于运营商的精力放在3G建设，FTTX建设进度相对延后。中国电信的“光进铜退”计划预计在2010年进入加速推进阶段。预计今后每年的新增需求在500万线以上。关注烽火通信、中天科技。

代码	公司	股价	市值	EPS (元)			PE (X)			PB (X)		评级
		元	(million)	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	
600050	中国联通	6.60	137,353.94	0.93	0.25	0.27	7.09	26.72	24.78	1.99	1.87	推荐
000063	中兴通讯	26.80	48,041.52	0.95	1.22	1.47	28.19	21.99	18.23	2.53	2.17	推荐
002194	武汉凡谷	16.80	9,333.23	0.59	0.70	0.87	28.38	24.09	19.24	3.80	3.45	推荐
002148	北纬通信	20.92	1,568.70	0.46	0.58	0.76	45.85	36.28	27.64	4.25	3.76	推荐
公司平均							27.38	27.27	22.47	3.14	2.81	
行业平均							43.45	40.62	35.38	3.72	3.86	

资料来源：平安证券研究所 Wind 2009.6.10

目 录

一、通信设备及配套子行业：高峰已至，景气延续	4
1、全球电信支出有望在 09 年下半年反弹	4
2、中国通信固定资产投资 09 年创历史新高，景气持续三年	4
3、通信设备中比重最大的依次是 3G、2G、基础传输网	4
4、推荐：中兴通信（有望跻身全球第一梯队）	5
5、推荐：武汉凡谷（全球领先射频器件提供商）	5
二、移动增值和 3G 服务：将涌现较多投资机会	6
1、移动通信、互联网、宽带三重交汇，构成增值服务发展基础	6
2、移动及 3G 增值服务：市场细分,创新不断	7
3、移动及 3G 增值服务：市场格局，尚未确定	7
4、推荐：北纬通信（提前布局移动互联网）	8
三、3G 运营前景可期，但盈利需要时间	9
1、移动互联网给运营商带来三个挑战：沦为通道、旁路收入、价值稀释	9
2、全球电信运营商谋求转型，长期投资回报率下降	9
3、中国运营：2009 年 1-4 月增速回落	9
4、中国 3G 发展有四大动力，用户市场乐观	10
5、中国联通：向好趋势确立，调整为“推荐”评级	11
四、FTTX 将迎来建设高峰	12
1、全球 FTTX 加速发展	12
2、中国光通信将在 2010 年后进入建设高峰	13
3、关注：烽火通信、中天科技	13

图表目录

图表 1	全球电信资本投资规模及增长率	4
图表 2	中国通信行业投资规模及增速	4
图表 3	中国通信行业投资规模及增速	5
图表 4	中兴通信业绩预测	5
图表 5	武汉凡谷业绩预测	6
图表 6	中国移动用户、互联网用户、手机上网用户规模	7
图表 7	中国移动增值服务业务细分	7
图表 8	中国移动增值服务市场规模及竞争格局	8
图表 9	北纬通信业绩预测	8
图表 10	中国移动增值服务市场规模及竞争格局	9
图表 11	2009 年 1~4 月电信运营增速回落	10
图表 12	中国 3G 用户数及渗透率预测	11
图表 13	中国网民结构呈现低端化、年轻化特征	12
图表 14	中国联通业绩预测	12
图表 15	中国网民结构呈现低端化、年轻化特征	13

一、通信设备及配套子行业：高峰已至，景气延续

1、全球电信支出有望在09年下半年反弹

Infonetics Research研究数据显示，2008年全球运营商CAPEX达到2980亿美元，同比增长12.9%，增长的主要因素是来自美元的贬值，而并非各国实际投资增加。2009年全球运营商CAPEX将下降2.8%，2010年将增长平坦，2011年才能缓慢复苏。预计全球电信资本支出CAPEX将在2009年下半年反弹，原因包括主要电信运营商资产负债表良好；运营商之间为了争夺用户展开网络建设竞争驱动；美国、中国、俄罗斯等国的大规模经济刺激计划，导致投资复苏；中国、非洲和中东地区，由于移动通信和网络普及率较低，刚性需求推动电信投资保持较快增长。

图表 1 全球电信资本投资规模及增长率

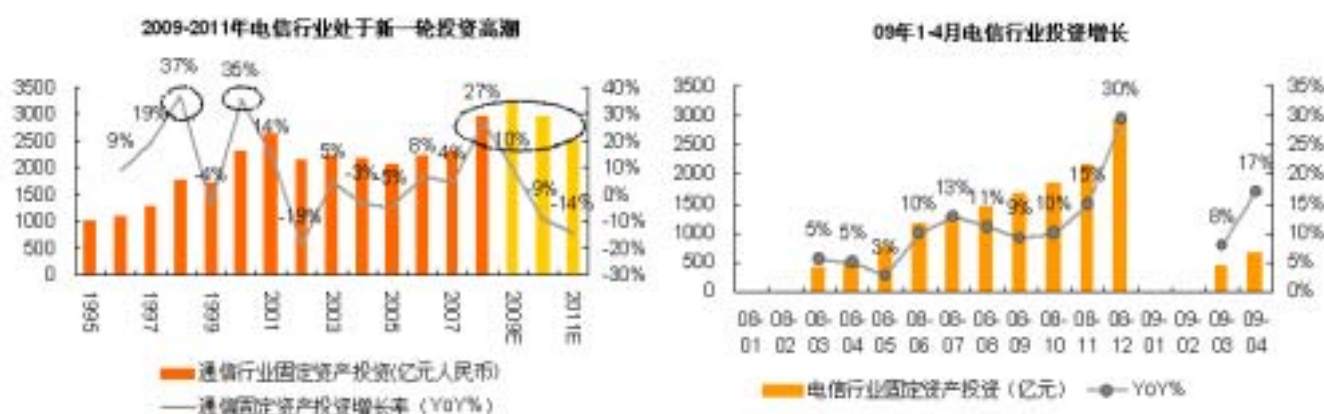


资料来源：Infonetics Research、CEIC 平安证券研究所

2、中国通信固定资产投资09年创历史新高，景气持续三年

预计2009年电信固定资产投资达3200亿元，比08年增长9.6%，经过09年集中投资之后，预计2010～2011年增幅将逐步回落，但绝对投资规模仍然高于历史平均水平，行业景气有望维持三年左右。除了3G以外，重组后三大运营商均开始全业务经营，补网需求较大，例如中国移动的基础传输、宽带城域网和接入网，中国联通和电信的2G网络农村覆盖等。

图表 2 中国通信行业投资规模及增速



资料来源：CEIC 平安证券研究所

3、通信设备中比重最大的依次是3G、2G、基础传输网

未来三年3G及配套投资规模将达到3000亿，预计09年3G投资规模接近1000亿元，占行

业总投资的30%以上,新建基站数量近20万个。2G移动通信仍将维持一定规模,约占总投资的20%左右。2G和3G移动通信的主要受益公司包括中兴通信和武汉凡谷。宽带接入网络和基础传输网络,占总投资的20%左右,主要受益公司包括烽火通信。关注网络优化和室内覆盖公司三维通信,光配线架和ODN产品关注新海宜。

图表 3 中国通信行业投资规模及增速



资料来源：平安证券研究所

4、推荐：中兴通信（有望跻身全球第一梯队）

- **中国通信设备制造业在全球崛起：**通信设备制造业已经由技术创新主导，逐步转向成本和响应速度主导。全球通信设备巨头中，只有爱立信和思科仍然保持健康发展，北电破产、摩托罗拉陷入困局，合并后的阿朗和诺西仍未走出亏损。今后3-5年，中国通信设备制造商（中兴）以其突出的成本和性价比优势，将获得更多的市场份额，这个趋势不可逆转。
- **中国3G建设熨平金融危机影响：**中兴通信在中国3G市场（TD、WCDMA、CDMA2000）均获得领先的市场份额，平均份额在25—30%，国内市场09年保持高速增长。
- **海外收入主要来自新兴市场，将继续保持增长：**中东和非洲受基本通信需求推动，中兴的目标市场包括印度、印尼、尼日利亚、埃塞俄比亚等新兴国家，人口基数大，通信普及率较低，运营商投资仍将保持较快增长。

图表 4 中兴通信业绩预测

中兴通信	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入(百万元)	23214.6	34777.2	44293.4	51507.0	57015.5
YoY%		49.8%	27.4%	16.3%	10.7%
净利润(百万元)	767.0	1252.2	1660.2	2128.0	2567.1
YoY%		63.3%	32.6%	28.2%	20.6%
净利润率 %	3.3%	3.6%	3.7%	4.1%	4.5%
EPS (摊薄/元)	0.44	0.72	0.95	1.22	1.47
PE 基本(X)	61.0	37.4	28.2	22.0	18.2
BPS (基本/元)	11.13	12.65	10.61	12.33	14.19
PB(X)	2.4	2.1	2.5	2.2	1.9

资料来源：平安证券研究所

5、推荐：武汉凡谷（全球领先射频器件提供商）

- **产业向中国转移，市场地位提升：**射频器件行业竞争的核心要素是成本控制。国际主要厂商均陷入困境：安德鲁被收购，PowerWave、ELcoteq陷入亏损，产业加速向中国转移。

- **公司核心能力突出：**垂直一体化衍生的快速响应能力，严格成本费用控制衍生的成本优势，构成公司的两大核心能力。
- **绑定战略客户，一起成长：**核心客户华为继续快速成长，在全球地位进一步提升，公司在华为采购中份额领先且保持稳定；已经通过爱立信的供应商认证，份额有望逐步提升。

图表 5 武汉凡谷业绩预测

武汉凡谷	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入(百万元)	817.7	1032.1	1409.4	1752.7	2228.4
YoY%		26.2%	36.6%	24.4%	27.1%
净利润 (百万元)	157.2	229.0	329.1	387.6	485.4
YoY%		45.7%	43.7%	17.8%	25.2%
净利润率 %	19.2%	22.2%	23.3%	22.1%	21.8%
EPS (摊薄/元)	0.28	0.41	0.59	0.70	0.87
PE 基本(X)	59.4	40.8	28.4	24.1	19.2
BPS (基本/元)	2.38	7.91	4.43	4.87	5.84
PB(X)	7.1	2.1	3.8	3.5	2.9

资料来源：平安证券研究所

二、移动增值和3G服务：将涌现较多投资机会

1、移动通信、互联网、宽带三重交汇，构成增值服务发展基础

- **互联网进入发展第三波：**第一波：1995~2000年，网民人数仅仅只有千万；第二波：2000~2006年，网民突破1亿；第三波：2007~2012年，网民人数将由现在的3亿增长到6亿，下一个3亿网民的加入，将进一步加深互联网与传统产业的交汇融合，催生出更丰富的商业模式。
- **移动用户数达到6.79亿：**预计2012年突破10亿，仍有4亿左右的增长空间。移动宽带（3G）将刺激用户发展，促进固定互联网与移动互联网的融合。
- **手机上网人数08年已经达到1.18亿：**占上网人数的40%。

图表 6 中国移动用户、互联网用户、手机上网用户规模

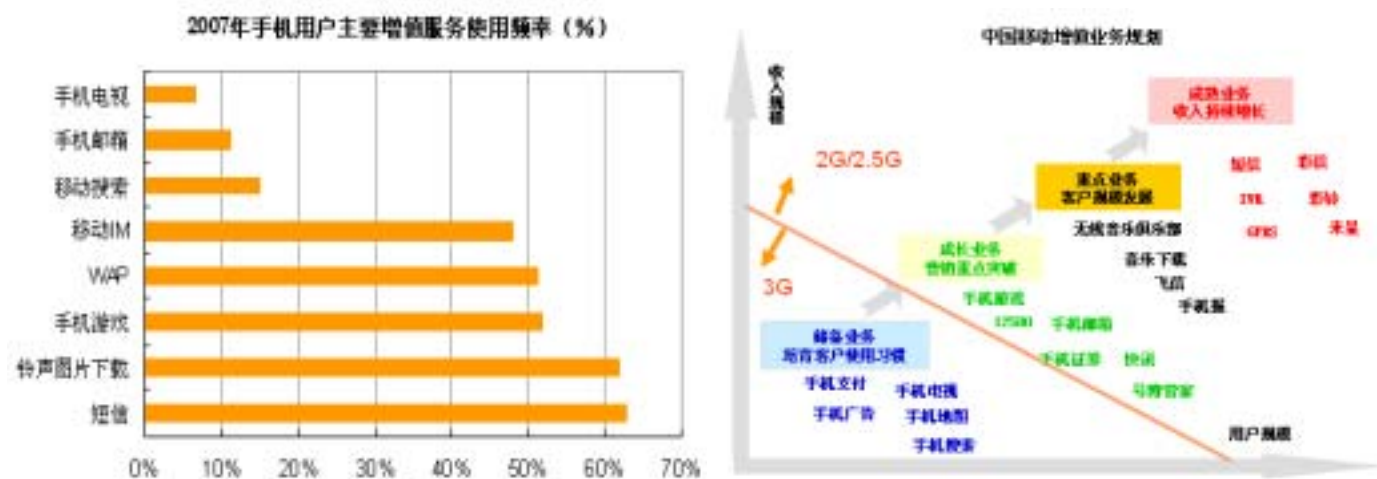


资料来源：平安证券研究所 CNNIC、CEIC

2、移动及3G增值服务：市场细分,创新不断

- **2G移动增值业务**：主要包括短信、彩铃、彩信、IVR、WAP、游戏等，其中短信收入占60%以上。
- **3G业务已经具备一定的用户基础**：2008年，移动搜索、手机邮箱、移动IM、手机电视的使用人数分别达到8270万户、7500万户、5500万户、920万户。中国移动08年无线音乐俱乐部高级会员人数达5273万，手机报付费用户达4149万，飞信活跃用户数达3724万，139手机邮箱活跃用户数达1000万。

图表 7 中国移动增值服务业务细分



资料来源：平安证券研究所 iResearch

3、移动及3G增值服务：市场格局，尚未确定

- **移动增值服务步入新一轮增长期**：2004~2008年期间，中国移动增值市场经历了整顿和规范，一批不具备核心能力的SP遭淘汰，行业环境净化。2008年运营商重组，三大运营商将3G和移动互联网作为竞争的制高点，均推出有利于吸引SP的优惠政策和利益分成模式，SP在价值链中的地位和谈判能力提升，迎来新一轮发展机遇。2009~2011年，运营商处于3G商业模式探索和用户培育时期，增值服务将成为最活跃、最具投资机会的领域。推荐北纬通信，关注托维信息和创业板新上市的SP类公司。

- 08年移动增值市场规模达到1251亿元，同比增长19%，未来四年复合增长率保持在22%以上；
- 公司较多，市场集中度不高：收入规模前三公司分别是TOM（23.3%）、腾讯（17.9%）、空中网（12.6%）。

图表 8 中国移动增值服务市场规模及竞争格局



资料来源：平安证券研究所 iResearch

4、推荐：北纬通信（提前布局移动互联网）

- 3G刺激无线互联网快速发展：公司提前布局无线互联网，商业模式在培育之中，值得关注。（1）移动流媒体：包括视频分享；（2）网络联盟；（3）手机小说；（4）手机游戏；（5）手机垂直网站；（6）手机电子商务一搜卡网。
- 公司在营销推广和深度运营方面核心能力突出：在2G增值服务领域积累丰富经验和业务，与省级运营商的合作范围比较宽。
- 关注托维信息，关注创业板：拓维信息的手机动漫业务市场情景广阔。新经济和商业连锁，为创业板重点发展板块。

图表 9 北纬通信业绩预测

北纬通信	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入(百万元)	113.8	107.1	145.1	185.2	243.1
YoY%		-5.9%	35.4%	27.7%	31.3%
净利润(百万元)	31.5	31.9	34.5	43.6	57.2
YoY%		1.3%	8.1%	26.4%	31.2%
净利润率 %	27.7%	29.8%	23.8%	23.5%	23.5%
EPS (摊薄/元)	0.42	0.42	0.46	0.58	0.76
PE 基本(X)	50.2	49.6	45.9	36.3	27.6
BPS (基本/元)	2.86	6.89	4.92	5.56	6.23
PB(X)	7.3	3.0	4.3	3.8	3.4

资料来源：平安证券研究所

三、3G运营前景可期，但盈利需要时间

1、移动互联网给运营商带来三个挑战：沦为通道、旁路收入、价值稀释

- **沦为通道**：3G代表的是互联网，而不是通信。随着3G时代的到来，手机从通信的概念已悄然的变成了网络的概念。“由于用户现在可以直接使用互联网的Web浏览器来获得各种各样的内容，运营商原来使用的WAP浏览器就开始出现越来越多的旁落，有沦为一种管道的危险。”运营商走到了历史性的十字路口，要么转型，要么面临淘汰。
- **旁路收入**：在互联网时代，互联网使人们的沟通和娱乐方式急剧丰富化，而且绝大部分都是免费或者低价的。很显然，这些新的沟通方式的兴起使通信运营商的相当一部分收入被“旁路”了。
- **价值稀释**：互联网的快速发展使整个通信产业链发生本质变化，移动运营商以以往建立起来的竞争优势正在逐渐削弱，在产业价值链中的地位逐渐被“去中心化”，正面临着核心利益被价值链上下游参与者瓜分的危险。

2、全球电信运营商谋求转型，长期投资回报率下降

- **增量不增收困境**：用户对带宽需求呈几何级数上升，但用户愿意为之支付的单价却不断下降。美国AT&T的通信网络中，70%流量被视频和P2P流量占据，而其对营业收入的贡献却不到20%。
- **全业务“融合”，迫使运营“转型”**：运营商由语音服务提供商转向综合信息服务商，由单一语音业务向语音、数据、视像多业务转型，由电信产业跨入TMTIE（Telecom-Media-Technology -Information-Entertainment）多个产业。
- **价值链更加复杂，业务更加多样，用户更加细分**：导致营销成本、管理成本增加，越来越多的附加值被合作伙伴分享。

图表 10 中国移动增值服务市场规模及竞争格局



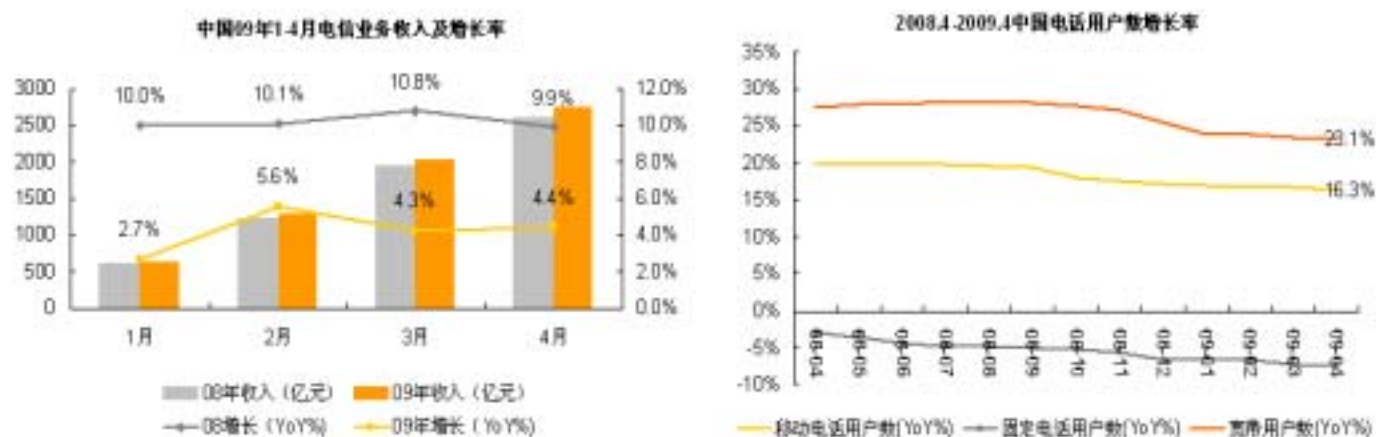
资料来源：CEIC Bloomberg 平安证券研究所

3、中国运营：2009年1-4月增速回落

- **一季度电信业务收入增速回落**：1~4月电信业务收入2735亿元，同比增长4.4%。
- **移动电话平稳增长**：1~4月新增移动电话用户3757万，累计用户数达到6.79亿，用户增速由16.9%缓降至16.3%；移动电话话务量同比增速由27.5%降至18%。

- **固网语音加速下滑：**1~4月固话用户减少759万（其中小灵通用户减少630万），至3.33亿户，本地固话通话量同比下滑11.4%。
- **宽带保持强劲增长：**1~4月新增639.7万户，达到8982万户，同比增速保持在23%以上。

图表 11 2009 年 1~4 月电信运营增速回落



资料来源：CEIC Bloomberg 平安证券研究所

4、中国3G发展有四大动力，用户市场乐观

- **用户基数：**中国拥有6.79亿手机用户，2.98亿网民，1.18亿手机上网用户。
- **消费偏好：**中国3G发展存在两个核心用户群：（1）年轻时尚人群：80年以后新出生的“网络一族”大约为4.35亿；（2）中高端用户群：规模在8000万以上。
- **运营商具备发展3G的动力和能力：**（1）中国运营商发展3G动力十足，竞争驱动；（2）运营市场寡头垄断，开放度较低，利润丰厚，现金流充沛；（3）中国运营商对产业链也拥有较大控制权。
- **3G的后发优势，中国3G可以充分借鉴其它国家的经验，少走弯路：**（1）国家政策支持：频谱资源和牌照免费（2）3G产业链更加成熟：系统设备成本大幅度下降，建网投资大幅缩减（3）智能终端款式日趋丰富，成本低廉：08Q3全球笔记本电脑出货量首次超越台式机；预计2009年销售规模将达到202万台，同比增长124.4%，呈现井喷式增；预计2010年中国智能手机出货量达到3,510万部，占手机总出货量12%以上。
（4）业务模式和应用更加丰富：苹果iPhone、Google的Android、诺基亚的Symbian、微软的Windows mobile
- **预计中国3G用户数2012年将达2.3亿，渗透率22.6%**

图表 12 中国 3G 用户数及渗透率预测

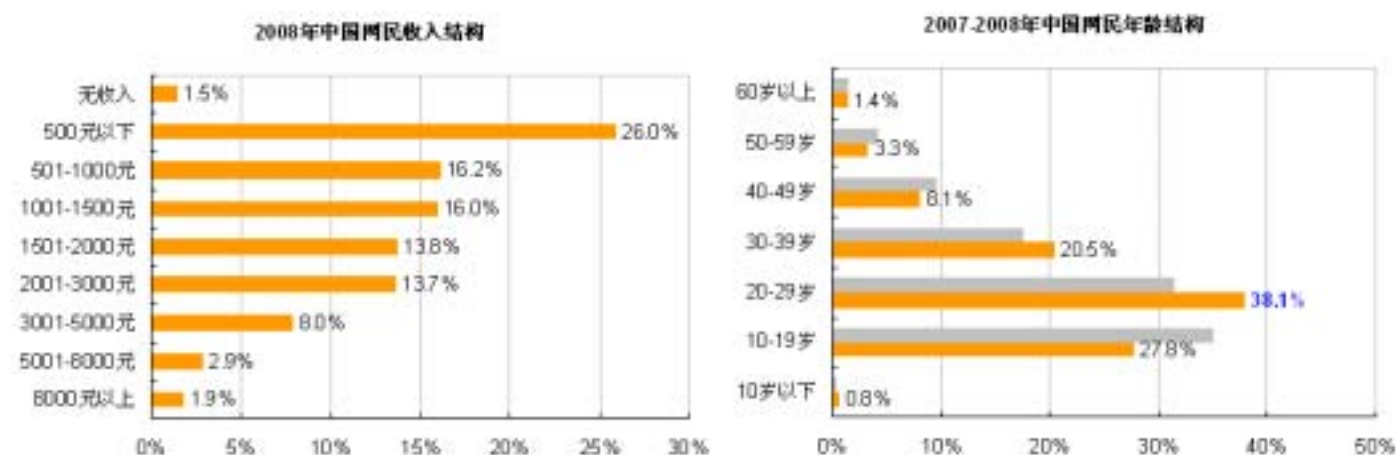
	单位	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
中国移动用户数	mn	393	461	547	641	744	848	941	1017
移动用户同比增长率	YoY%	17.5%	17.2%	18.7%	17.2%	16.0%	14.0%	11.0%	8.0%
中国 3G 用户数合计	mn					21.00	90.00	180.00	230.00
其中：中国移动	mn					5.00	15.00	50.00	65.00
中国联通	mn					6.00	40.00	70.00	90.00
中国电信	mn					10.00	35.00	60.00	75.00
中国 3G 用户市场份额									
其中：中国移动	%					23.8%	16.7%	27.8%	28.3%
中国联通	%					28.6%	44.4%	38.9%	39.1%
中国电信	%					47.6%	38.9%	33.3%	32.6%
中国 3G 用户渗透率	%					2.8%	10.6%	19.1%	22.6%

资料来源：平安证券研究所 CEIC

5、中国联通：向好趋势确立，调整为“推荐”评级

- **机会：**中国联通最大的机会来自 WCDMA 产业链优势。
- **未来密切关注几个指标：**（1）**用户结构中高端化：**在激烈的市场竞争中，中国联通的中高端用户定位策略得到贯彻的程度？2G 中高端用户与 3G 中高端用户在消费和行为习性方面，可能存在不同：2G 以语音业务为主，其高端用户特征是高收入、闲暇时间少；而 3G 以移动互联网业务为主，其高端用户特征是闲暇时间多，低收入。因此，互联网企业的成功商业模式基本符合“长尾理论”，即依靠数量庞大的、低 ARPU 值的中低端用户，构筑盈利的基础。（2）**3G ARPU 变动趋势：**3G 成功发展的关键，在于找到资费 and 用户规模之间的“临界点”。资费水平过高，用户数上不来，运营商难以盈利；资费水平过低，大量不增加价值的流量充斥网络，会导致 3G 网络难以支撑，运营商“增量不增收”。（3）**网络覆盖质量：**在短短不到两年时间内，要建设一张全新的 3G 网络，网络覆盖质量和优化会面临巨大挑战。2G 网络覆盖和优化，经历了大约 7~8 年时间，才达到目前的覆盖质量。用户会以 2G 网络的覆盖质量，要求 3G 网络。（4）**运营商之间的竞争博弈：**中国移动可能以资费手段保留中高端用户；中国电信按时长计费模式，在 3G 初期对用户较有吸引力，“C+W”无线宽带互联网策略在覆盖方面具有优势。
- **中国网民呈现低端化、年轻化特征：**在中国互联网网民中，收入 1000 元以下人群占 43.7%，年龄在 30 岁以下的人群占 66.7%，学生、无业、退休人员占 40.7%。无线互联网网民构成，与固定互联网具有类似性，会对 3G 数据 ARPU 构成压力和挑战。由此，我们预计 3G ARPU 中期均值在 80 元左右，低于业界乐观的预期。

图表 13 中国网民结构呈现低端化、年轻化特征



资料来源：CEIC Bloomberg 平安证券研究所

图表 14 中国联通业绩预测

中国联通 (A 股)	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E	09-12 年复合增长率
3G 用户数 (百万)	0.0	6.0	40.0	70.0	90.0	
3G ARPU (元)	0.0	120.0	100.0	90.0	80.0	
营业收入	152764	163361	198859	228140	242007	
YoY%		6.9%	21.7%	14.7%	6.1%	14.0%
EBITDA	69336	69414	76718	95962	108368	
YoY%		0.1%	10.5%	25.1%	12.9%	16.0%
EBITDA Margin %	45.4%	42.5%	38.6%	42.1%	44.8%	
净利润	33728	8946	9646	20723	27798	
YoY%		-73.5%	7.8%	114.8%	34.1%	45.9%
净利润率 %	22.1%	5.5%	4.9%	9.1%	11.5%	
EPS (基本) (元)	0.93	0.25	0.27	0.57	0.77	
PE 基本 (X)	7.1	26.7	24.8	11.5	8.6	
PB(X)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4	

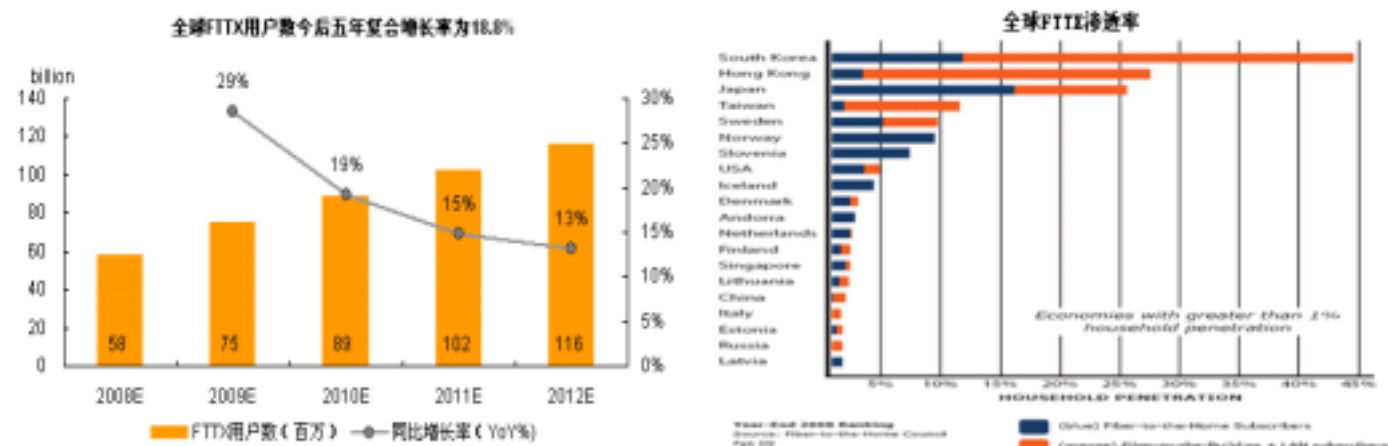
资料来源：平安证券研究所 2009.6.10

四、FTTX将迎来建设高峰

1、全球FTTX加速发展

- **全球FTTX未来五年复合增长率为18.8%**：In-Stat统计数据显示，2008年全球FTTX用户数达到5820万，预计未来五年复合增长率为18.8%。其中，渗透率最高国家为韩国（44%）、香港（28%）、日本（27%）、台湾（12%）。
- **FTTX发展动力来自四个方面**：（1）**带宽需求**：个人客户和视频业务发展，刺激带宽需求爆炸式增长；（2）**成本下降**：技术进步和规模商用，导致光器件、芯片和光纤光缆成本大幅下降，尤其是无源光网络（EPON和GPON）设备成本的下降，导致FTTX建网成本大幅度下降；（3）**竞争驱动**：运营商将光网络作为全业务竞争的重要工具，展开一场带宽的竞赛；（4）**政策推动**：全球主要国家纷纷出台鼓励FTTx发展的有利政策。

图表 15 中国网民结构呈现低端化、年轻化特征



资料来源：平安证券研究所 In-Stat

2、中国光通信将在2010年后进入建设高峰

- **2010年后FTTX迎来建设高峰**：美国FTTH Council预测数据，截止2008年底，中国FTTX用户数达到596万户。2009年运营商重点放在3G建设，延缓了FTTX建设进度。2010年后中国FTTX进入建设高峰，预计每年建设量在500万线以上。
- **中国光通信发展动力来自四个方面**：(1) 3G建设：3G基站和BSC之间、基站之间、远端射频单元(RRU)之间基本采用光纤连接方式；(2) 光纤宽带接入网(FTTB/FTTH)，推行“光进铜退”；(3) 下一代宽带互联网建(NGN)/NGMN，刺激骨干光网络升级；(4) 视频监控需求兴起，“平安城市”建设加大对光纤接入线路需求。
- **中国电信是FTTX的核心推动者**：目前拥有国内最大的FTTx网络，主要采用EPON技术，建网方式主要为FTTB+LAN方式，目前现网建设量近400万FTTB用户端口。未来建设规划：(1) 用3~5年时间实现城市地区铜缆长度控制在500m的目标，东部发达城市和中西部省会城市力争在3年内完成；(2) 城市商务楼宇，光缆通达率每年提升10%，到2010年全国平均力争达到85%；(3) 农村地区：光缆到达行政村后铜缆距离控制在2公里范围内，农村行政村光缆通达率每年提升10%，到2010年全国平均力争达到70%。
- **中国联通和移动也会加大FTTX力度**：加大建设北方市场FTTX建设力度。中国移动以满足基站互连为主，重点中国围绕商业楼宇，启动FTTB，提供一揽子通信服务。

3、关注：烽火通信、中天科技

- **烽火通信**：(1) 在光通信领域有深厚的技术储备积累；(2) EPON产品具有良好的性价比优势，在中国电信的EPON设备招标中，市场份额领先（前三位）；(3) 股权激励实施后，公司管理和执行力有望得到明显改善。
- **中天科技**：(1) 光纤光缆产品产能扩张，09年从7个塔扩张到14个塔，产能从600万芯公里增加到1000万芯公里；(2) 电力导线产品维持快速增长；(3) 特缆将成为利润新的增长点：包括射频电缆、海底光缆、海光电复合缆等产品。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257