



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011年3月23日

技术硬件及设备

研究部

陈昊飞¹

分析师，SAC 执业证书编号：

S0080200010008

chenhf@cicc.com.cn

通信设备

“震在海外，动在国内”--联通光纤招标价格或将走高

行业近况：

联通光纤招标价格将于近期揭晓。由于供应国内光纤预制棒需求量45%的日本光棒厂（信越，住友，藤仓）受地震影响在招标报价前夕纷纷停产，本次光纤招标价格将很可能不低于70元/芯公里，这将大大超出此前的市场预期60~65元/芯公里。

评论：

结合我们已掌握的信息分析，来自日本的每月100吨光棒进口量在未来2个月内将很可能基本停滞，同时日本康宁公司生产的光纤即便恢复生产也将主要用于支援本土建设，出口量大副减少；国内原有的光纤供应“供大于求”的形式将打破，形成“供应偏紧张”的局面。在日本的光棒停产影响可能持续3个月以上，国内厂家平均光棒库存仅1~2个月存量的预期影响下，本次联通光纤招标很可能形成年内低点，而电信和移动在建设需求确定增长，光纤供应预期偏紧的形势下，很可能在后续招标中被迫继续抬高招标价格。

因运营商光纤集采一年招标一次（在新价格出来前仍采用前次报价），因此无论后期日本的产能何时恢复，本次招标将确保光纤厂2011年下半年的光纤供应价格不会下降，对行业形成利好。即便2季度部分公司光纤产能不足，3、4季度将迎来量价齐升的良好格局。

估值与建议：

结合当前估值水平，我们认为前期的股价下跌已充分反映了光纤走低的预期，而光纤价格再次上扬将带领市场启动“纠偏”行情。但由于光棒供应偏紧局面可能影响光纤厂全年产能，我们更看好有能力保证光棒供应，可充分享受光纤价格上涨利好的上市公司。

通鼎光电：长飞公司长期协议供应保证；PE_x25。

亨通光电：自产（40%~50%），美国进口OFS（10%~20%），其余进口日本；PE_x20。

中天科技：长飞公司协议供应30%~40%；自产（5%~10%）；其余进口日本；PE_x18。

烽火通信：自产光棒未规模量产；主要来自日本进口；PE_x30。

风险提示：

日本光棒生产商恢复生产时间早于预期。中国移动招标时间较晚，造成光纤价格再次下跌。

¹报告贡献人：郭昊，冯宇

图表 1: 日本停产 3 个月, 6 个月对国内主要光纤缆生产商产量的影响

日本光棒停产月份数	3 个月						
2011	光棒月需求量 (吨)				光棒年需求 (吨)		停产后产量下降 (对比停产前总产量)
光纤缆厂商	外购 (日本)	外购 (欧美)	总外购量	自产和国内协议采购	停产前总产量	停产后总产量	
通鼎光电	0	0	0	8	91	91	0%
亨通光电	11	5	16	18	455	409	10%
中天科技	12	0	12	17	394	348	12%
烽火通信	13	0	13	8	303	250	18%
长飞	9	3	13	47	758	720	5%
富通	34	0	34	0	545	409	25%
其它	0	56	56	0	667	667	0%
总量 (吨)	80	64	144	98	3,212	2,893	10%

日本光棒停产月份数	6 个月						
2011	光棒月需求量 (吨)				光棒年需求 (吨)		停产后产量下降 (对比停产前总产量)
光纤缆厂商	外购 (日本)	外购 (欧美)	总外购量	自产和国内协议采购	停产前总产量	停产后总产量	
通鼎光电	0	0	0	8	91	91	0%
亨通光电	8	5	13	18	455	364	20%
中天科技	8	0	8	17	394	301	24%
烽火通信	9	0	9	8	303	197	35%
长飞	6	3	9	47	758	682	10%
富通	23	0	23	0	545	273	50%
其它	0	56	56	0	667	667	0%
总量 (吨)	53	64	117	98	3,212	2,574	20%

资料来源: 公司数据; 海关统计; 中金公司研究部

图表 2: 2010 年全年及 2011 年 1 月光纤预制棒进口数据

商品名称	国家	2010 年 1 至 12 月 累计				2011 年 1 月			
		数量 (吨)	数量占比	金额 (美元)	金额占比	数量 (吨)	数量占比	金额 (美元)	金额占比
光导纤维预制棒	日本	1,353.0	67.5%	231.9	69.0%	118.1	62.5%	19.6	64.8%
	美国	568.5	28.4%	92.8	27.6%	58.2	30.8%	9.3	30.8%
	法国	61.8	3.1%	9.6	2.8%	8.0	4.2%	1.1	3.7%
	德国	11.4	0.6%	1.0	0.3%	4.8	2.5%	0.2	0.7%
	韩国	8.8	0.4%	0.7	0.2%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	台湾	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	芬兰	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	香港	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
	英国	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
总量		2,004	100%	336	100%	189	100%	30	100%

资料来源: 彭博资讯; 公司数据; 海关统计; 中金公司研究部

图表 3: 国内主要光纤光缆生产商的收入和毛利润构成

人民币百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
亨通光电				
主营业务收入	1,887	2,085	4,951	5,519
光缆光纤元器件	1,887	2,085	2,391	2,491
占比	100%	100%	48%	45%
毛利润	522	606	1,034	1,130
光缆光纤元器件	522	606	646	648
占比	100%	100%	62%	57%
毛利润率	28%	29%	21%	20%
光缆光纤元器件	28%	29%	27%	26%
中天科技				
主营业务收入	3,724	4,347	5,843	6,602
通信缆(光纤缆)	1,579	2,269	2,375	2,694
占比	42%	52%	41%	41%
毛利润	912	961	1,224	1,368
通信缆(光纤缆)	439	638	608	646
占比	48%	66%	50%	47%
毛利润率	24%	22%	21%	21%
通信缆(光纤缆)	28%	28%	26%	24%
烽火通信				
主营业务收入	4,688	6,109	7,503	9,363
光纤、光缆和电缆	1,484	1,647	1,667	1,821
占比	32%	27%	22%	19%
毛利润	1,300	1,601	1,942	2,428
光纤、光缆和电缆	320	321	317	346
占比	25%	20%	16%	14%
毛利润率	28%	26%	26%	26%
光纤、光缆和电缆	22%	20%	19%	19%
通鼎光电				
主营业务收入	954			
通信光缆(元)	532			
占比	56%			
毛利润	190			
通信光缆(元)	110			
占比	58%			
毛利润率	20%			
通信光缆	21%			
长江通信				
主营业务收入	561			
光通信产品(百万元)	381			
占比	68%			
毛利润	114			
光通信产品(百万元)	111			
占比	97%			
毛利润率	20%			
光通信产品(百万元)	29%			

资料来源: 彭博资讯; 公司数据; 海关统计; 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED