

通信行业

苏晓芳 窦昊明

010-88092288-3212

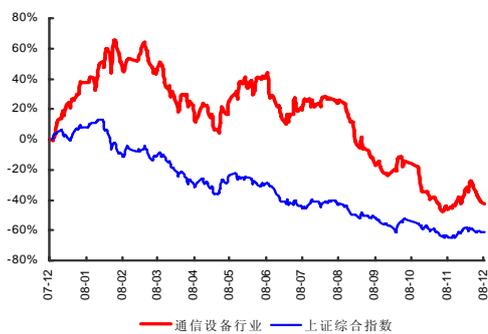
sxfykx@163.com

内需照亮行业前景

——通信行业 2009 年投资策略报告——

2008 年 12 月 5 日

市场表现



前期研究

2008/11/10 通信行业：弱周期性保增长，行业强于大市

投资摘要：

- 电信重组后，电信运营业发展为三分天下的格局。由于该行业的服务消费性、高科技消费性和政策性强的特点，使得其业绩平稳增长，与宏观经济成弱相关。同时，3G 对平衡运营市场份额起到一定的作用，但对运营商的收入影响有限。
- 由于电信运营行业的投资加大，通信设备行业收入稳定增长。尤其是光通信行业业绩恢复性增长，网络优化覆盖行业毛利率仍将会下降，但发展前景光明。
- 电信重组和 3G 的发展使得电信固定资产投资额继续加大，固定资产投资将拉动通信设备行业收入的增长，主要来自两方面，一是 3G 网络的建设，二是 2G 的网络改造。
- 投资机会：考虑到电信重组和 3G 实施后，电信运营商目前主要是投资为主，大规模收益要待到 2010 年后，通信设备行业则是电信大规模投资的最先受益者，所以我们比较看好该行业，重点推荐设备类领域和公司：无线、网络优化和测试一条链领域和光纤光缆领域，如中兴通讯、亨通光电和武汉凡谷。

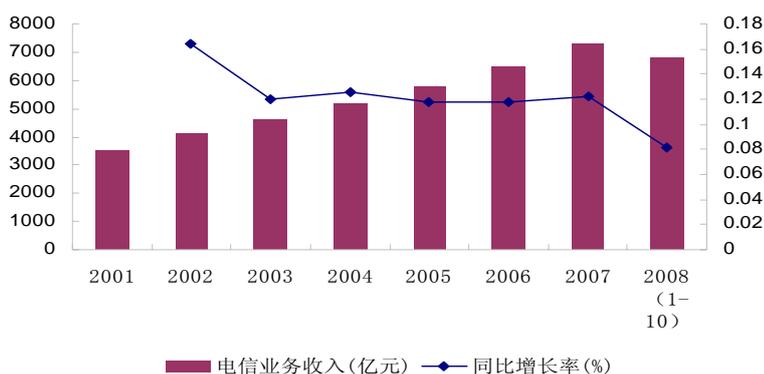
一、08 年电信运营——掀起行业的盖头

08 年，电信运营行业经历了一次重大的变革，那就是电信重组。目前，电信重组尘埃落定，三大运营商也初步形成了三分天下的态势，电信运营行业的盖头掀起的那一刻也奠定了未来几年该行业的格局。

1.1 电信业务收入放缓，业绩分化严重

08 年 1-10 月，全国电信业务收入累计完成 6797.9 亿元，同比增长 8.1%，相对于 1-8 月份的 13.29% 的增速，增长速度明显放缓。我们认为，9、10 月份电信业务增速降低主要是由于受宏观经济放缓和电信重组的影响所致，属于正常现象。

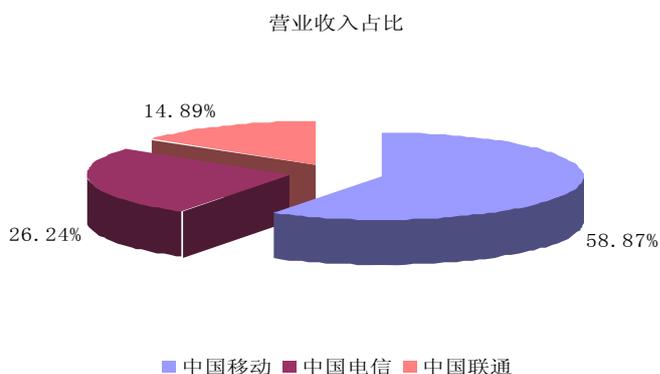
图 1：2001 年以来电信收入及其增长情况（单位：亿元）



资料来源：工信部 西南证券研发中心

电信业务收入增速放缓的同时，各运营商的业绩分化也较严重。08 年 1-9 月，中国移动、中国联通和中国电信的收入占比情况如下：

图 2：中国移动，中国电信和中国联通 08 年前三季度收入占比



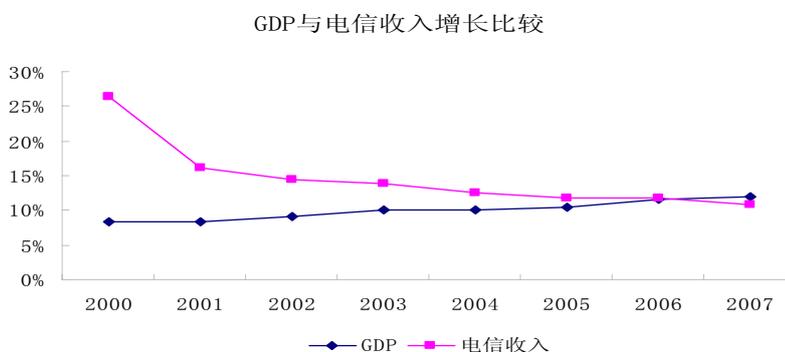
资料来源：西南证券研发中心

1. 2 电信重组的实施可减少运营行业的过度竞争

电信重组前，行业的突出问题是过度竞争和恶性竞争。过度竞争的主要表现是价格战层出不穷，资费不断下滑。过度竞争导致电信运营商收入增长速度下滑和利润下滑。

另外，价格战的结果是电信收入的增长率与 GDP 增长率之间的差异越来越小。中国电信业务收入 2000 年左右以 2-3 倍 GDP 增速高速增长，04 年起同 GDP 增速基本同步，07 年增长率首次略低于 GDP 增速。电信收入的增长率有了明显的下降。

图 3：电信业务收入增长率和 GDP 的比较



资料来源：西南证券研发中心

基于以上问题，电信运营行业要在垄断与竞争中寻找合适的平衡点，不可能彻底放开，完全竞争。08 年 5 月，电信重组拉开序幕，重组后，中国电信运营商由以前的 6 家，合并成现在的 3 家：中国移动，中国联通和中国电信。

此次重组，我们认为主要的目的是：1、减少设施的重复建设 2、降低恶性循环 3、均衡市场格局 4、为业务创新创造机会 5、形成有效竞争的产业格局，保证国有资产的保值增值。

重组的结果形成移动与固定统一、南方与北方统一的电信大市场，以及三家全业务运营商。我们认为，电信重组优化了产业结构，电信重组后，运营商的实力将在长期实现均衡，但目前中国移动将依旧保持绝对优势地位。

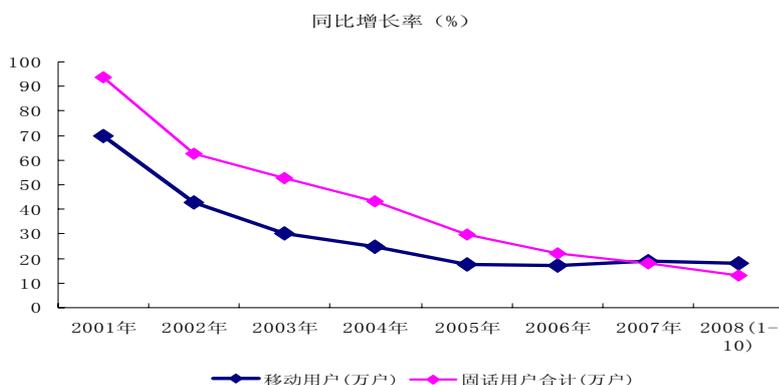
运营商‘三足鼎立’局势的形成有利于行业的均衡发展，同时为业务的创新创造了新的机会。电信行业能否继续恢复高速增长，目前主要取决于重组后，公司的整合情况。

二、电信运营：内需在经济寒冬中提供了避风港

就国内的电信运营商而言，其收入基本来源于国内消费，受国际市场影响程度很小。对电信运营行业来说，目前的经济危机短期内对其发展有一定的制约，但长期来看，其抗周期能力较强。这是因为：

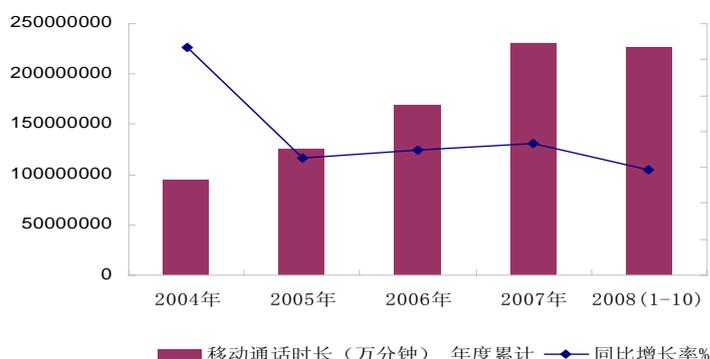
1、电信消费本质上是一种服务消费，和其他服务类消费品一样，基本的决定因素是收入（包括收入水平和收入层次）。人们对电话及宽带的依赖性日益增强，消费不会因目前的经济不景气而有所下降。08 年 1-10 月，移动新增用户 8562 万户，10 月份新增约 322 万户，同比增长 18.03%；固定电话用户数量依旧呈减少态势，08 年 1-10 月，累计减少 1419.9 万户，同比减少 5.19%。移动通话时长也依旧保持 30% 左右的增长速度。

图 4：2001 年-2008 年 10 月移动和固话用户数同比增长率



资料来源：西南证券研发中心

图 5：2004 年-2008 年 10 月移动通话时长变化情况

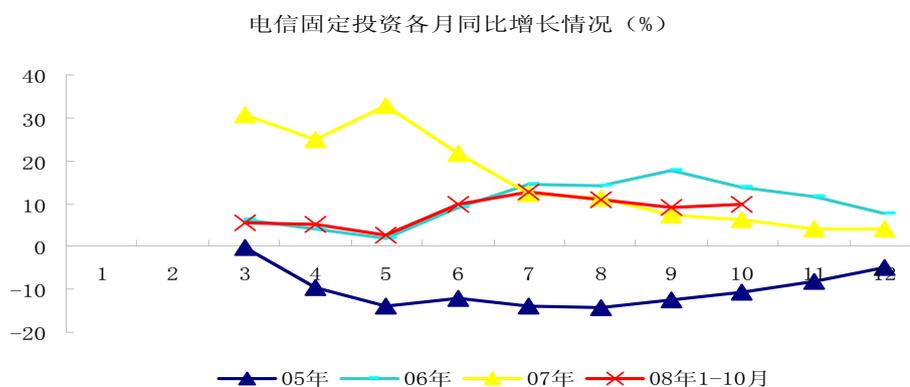


资料来源：西南证券研发中心

2、电信消费同时还兼具高科技消费品的特征，即技术供给可以在一定程度上创造需求。科学技术的日新月异增加了电信业务的种类，提高了电信服务水平，同时拓展了电信消费的空间。

3、电信运营行业是一个政策性很强的行业，电信服务和公用事业服务一样，服务价格和市场准入受到政府管制。电信网络建设属于国家基础设施建设，国家也不会因为经济的不景气而停止基础设施建设，从历史数据看，电信固定资产投资波动较大，与国家政策有很大关系，没有规律可循。同时，电信运营行业的这种垄断性和国内需求为其盈利能力带来保证。

图 6：2005 年-2008 年 10 月每年电信固定资产投资额增长率变化情况



资料来源：西南证券研发中心

三、3G 对运营商美好有度

3.1 3G 对平衡运营市场份额起到一定的作用

中国移动承担了运营中国自主创新的 3G 通信技术 TD-SCDMA 的国家任务。与另两个 3G 技术相比，TD 商用的时间最短，产业链成熟度最低，优势最小。终端的发展也是 TD 能否顺利推广的一个至关重要的环节。由于没有应用先例，所以 TD 发展的未知性也是中国移动面临的一大风险。但中国移动凭借成功的 2G 网的经验和技術，长期来看，TD 会逐渐优化并显示出它强大的生命力。

中国电信采取的 3G 制式是 CDMA2000。这一制式是目前成本最低，产业链比较成熟的 3G 制式。中电信将以 CDMA2000 的升级及成本优势抢占移动市场份额，再加中电信业务的融合规划处于领先，移动、固定、互联网等的业务融合使得中电信在全业务运营时代优势超前。

中国联通采取的 3G 模式 WCDMA 是目前世界上最为成熟的，应用最为广泛的一种制

式。借助 WCDMA 的优势，中国联通将逐步平衡市场份额。

三家运营商的三种 3G 制式各有优势，优势的差异及市场的定位将给运营商的发展带来不同的机遇。我们认为，3G 的发展有利于中国电信和中国联通市场份额的扩大，对平衡移动的市场份额起到一定的作用。

3.2 3G 对运营商收入的影响有限

3G 对运营商收入的影响主要包括两个方面：一是移动用户的增加，二是提升用户的 ARPU 值（每用户平均收入）。我们认为，未来 2-3 年，3G 对增加移动用户和提升用户的 ARPU 值的贡献都十分有限。

1、3G 不会像 2G 那样带来用户数量爆发性的增长

决定移动电话用户增长的核心要素有 3 个：人均收入水平、终端价格和资费水平。过去 10 年，手机价格不断下降，资费水平不断下降，促成了移动用户的高速增长。同时，对于用户来讲，电信消费主要包括固定成本（手机）和变动成本（话费，短信费等）。目前，3G 手机价格相对较高，中低收入群承担起来有一定的负担，因此对拓展这一部分用户作用有限，我们认为，目前只会促使现有的高端用户升级为 3G 用户。

2、3G 不会大幅提升移动用户的 ARPU

3G 目前与 2G 的服务差别是数据业务。韩国、日本等已经推出 3G 业务的国家，其主要电信运营商的增值业务占语音业务收入都未超过 50%，就目前中国 2G 市场看，国内几家运营商的这一比例更低。由此得不出未来 3G 的数据业务的占比能有质的突破。

这主要的原因是：一、我国移动用户主要以中低端收入居民为主，而数据业务的发展主要取决于居民收入水平即支付能力。二、移动增值业务的服务处于刚刚起步阶段，能否高速发展同时也取决于服务的内容和定价。

所以，我们认为，3G 虽然为电信运营行业的发展带来了机遇，但未来 2-3 年，3G 业务争夺的市场主要是高端市场，对中低端市场的影响还需进一步观察。

四、通信设备行业——镇定中显本色

4.1 行业整体收入平稳增长，与宏观经济呈弱相关性

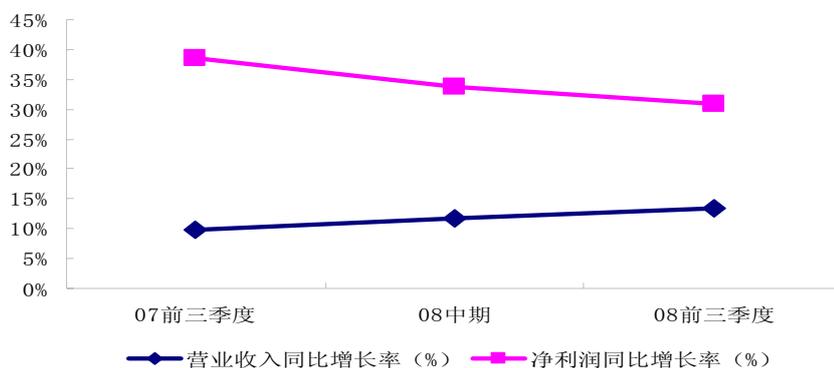
通信设备行业的下游行业是电信运营业，通信设备行业的发展快慢更多的要关注运营商的需求变动，需求反映行业的整体走势，同时影响行业的盈利情况。由于运营商的需求强劲，电信固定资产投资的力度加大，其对通信设备的投资也会随之成正比，产业链的一

系列供求关系保证了通信行业在经济危机中稳定增长。

08 年前三季度，通信设备行业增长态势良好。我们选取的 25 家通信设备上市公司营业收入同比增长 13.47%，营业利润同比增长 12.80%，净利润同比增长 17.30%。该行业利润率有所提高，毛利率由 07 年的 25.05% 上升到 27.90%，提高了 2.85 个百分点。

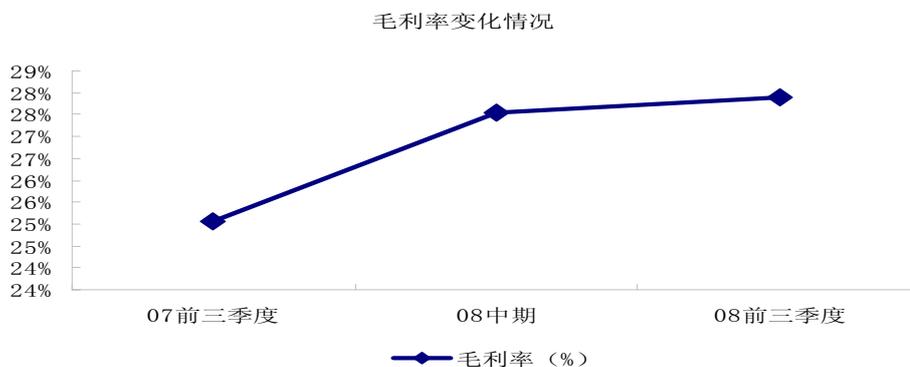
我们认为毛利率提升有以下几方面原因：1、技术进步使得产品成本降低；2、生产规模的扩大带来的规模效应；3、高毛利率的产品收入占比增加。

图 7：通信设备行业业绩变化情况



资料来源：西南证券研发中心

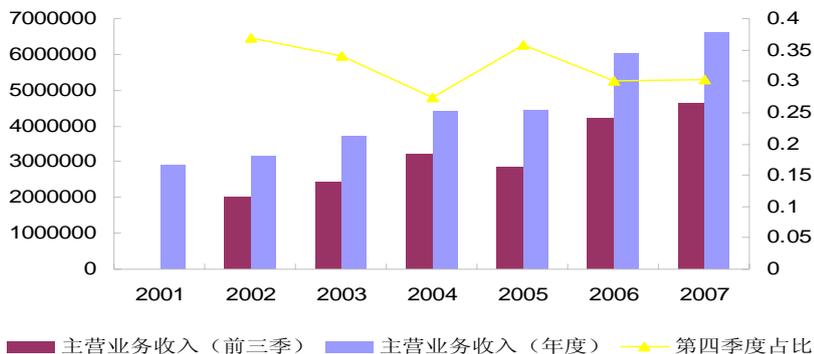
图 8：通信设备行业毛利率变化情况



资料来源：西南证券研发中心

该行业有一个特点，那就是四季度收入占年度收入比例较大，从历史数据看，第四季度收入占全年收入 30% 以上。08 年由于电信重组和 3G 网络的投资，我们认为四季度的收入增长有望超出预期。

图 9：通信设备制造业主营业务收入（单位：万元）及第四季度收入占比变化情况



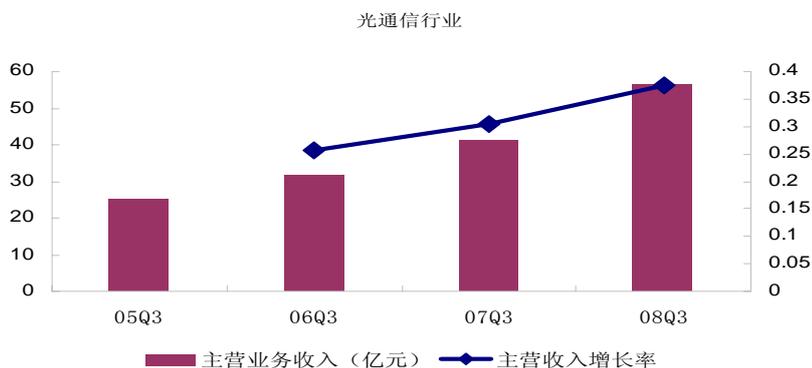
资料来源：公司报告 西南证券研发中心

4.2 光通信行业：恢复性增长

2005 年起，光通信行业出现拐点，我们选取了上市公司中的亨通光电、长江通信、烽火通信和中天科技几家比较代表性的公司加以分析。

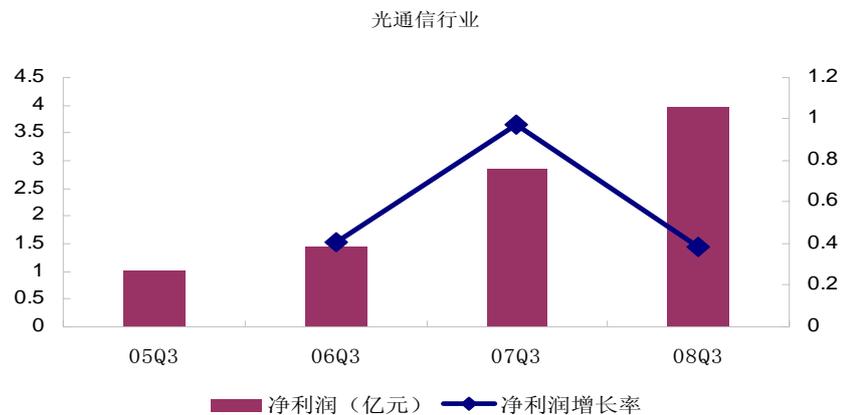
从 2005 年三季度到 2008 年三季度，光通信行业收入持续增长，净利润在经历了 07 年 97.24% 大幅增长后仍然保持强劲的增长势头。随着运营商的‘光进铜退’以及 FTTX（光纤到节点，光纤到户等）的逐步推进，将推动整个光传输网络的投资，同时，3G 产业的发展也刺激了光通信市场的增长，配套的传输网络也将加大投资。我们预计，光通信行业 08-10 年都将会保持高速增长。

图 10：2005 年-2008 年三季度光通信行业主营业务收入及其增长率



资料来源：西南证券研发中心

图 11: 2005 年-2008 年三季度光通信行业净利润及其增长率



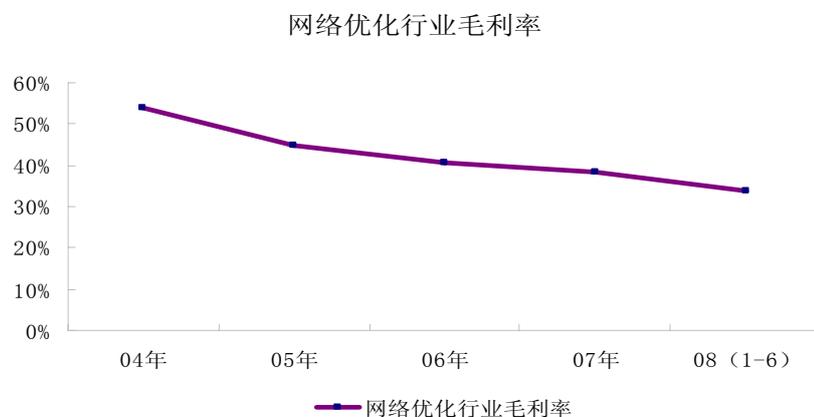
资料来源：西南证券研发中心

4.3 网络优化行业：前景光明，毛利率仍将会下滑

移动网络优化大致可分为加强城区深度覆盖和郊区广覆盖两类。城区网优投资占比达到 80%，郊区广覆盖投资占比为 20%，这一比例会随着运营商不同阶段的网络投资重点不同而有所变化。2008 年以前，全行业的年市场规模在 40 亿元左右。各个运营商的投资比例大致为：移动 60%；联通 30%；小灵通 10%。

由于运营商的集中采购，行业竞争激烈，近四年来，每年价格下降幅度约 20%，市场份额也逐渐向优势厂商集中。以京信、国人、三维和奥维四家行业内公司为统计标本，毛利率从 04 年约 53.8% 降到 08 上半年 33.9%，随着行业的整合，我们预计 2009 年行业毛利率还将继续下滑。

图 12: 无线网优行业毛利率变化情况



资料来源：西南证券研发中心

目前，网优行业主要有两个增长点：

1、室内覆盖市场规模快速增长。截止到 2007 年末，中移动已经建设了 15 万套室分系统（室内分布式天线系统），而联通 G 网只有 5 万套，电信 C 网只有 4.5 万套，随着 3G 时代的到来，室内网络流量占比上升，数据业务对室内覆盖的需求强劲，因此，未来 2 年，中联通规划将支持 3G 的室内系统扩大到 9 万套以上，这样每年需要扩建近 2 万套，我们预计中电信的规模与之相差不多。而中移动的投资我们预计将保持与过去持平的态势。

2、室外延伸覆盖也在大规模扩展。随着我国移动用户的渗透率超过 40%，新用户的挖掘将转移到乡镇农村，所以乡镇和农村网络覆盖和优化市场将被更大程度的拓展，也成为网优发展的动力之一。

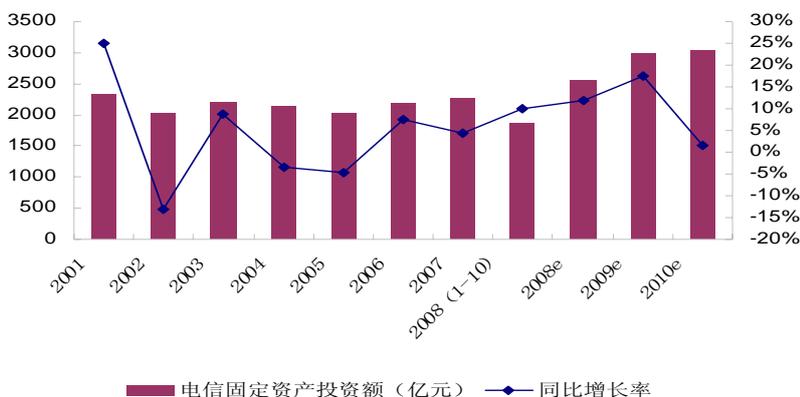
五、09 年通信行业：运营商掀起投资高潮，设备商迎来光明前景

目前，电信固定资产投资增速加快，进入新一轮增长期。固定资产投资拉动通信设备行业收入的增长，主要来自两方面，一是 3G 网络的建设，二是 2G 的网络改造。

5.1 电信重组给通信设备行业带来一缕光芒

从 2001 年起，国内的电信固定资产投资加快，04，05 年投资增速放缓，05 年出现拐点，06，07，08 增速上升。预计 09-10 年电信固定投资仍将会保持上升状态，并且 09 年将会首次突破 3000 亿元。

图 13：2001-2010 电信固定资产投资额变化情况



资料来源：西南证券研发中心

随着电信重组的完成，三家全业务运营商对其基础网络的优化，中国电信收购联通 CDMA 业务向移动市场的踏步对其移动网络的投资，以及中国联通与网通合并向固网的进军对固网的整合，材料和设备的需求是必不可少的，给通信设备制造商提供了很大的市场空间。

细分来看，具体产生的市场空间如下：

合并铁通后的中国移动的投资主要在两方面：一、在 GSM 网络的扩容和升级；二、TD 网络的大规模建设

随着中国移动用户的大幅增长，其 GSM 网络的扩容和升级是必不可少的，08 上半年，中国移动用于该网络扩容的投资达到 200 亿元，我们预计 08 全年将会达到 600 亿元。GSM 的扩容升级投资将会伴随未来 1-3 年，扩容所需通信设备的采购 95% 左右来源于国内市场，这样每年会给国内通信设备厂商带来约 550 亿元的投资。

TD 设备招标中，国内通信设备商的市场份额达到 80% 以上。目前，TD 的一期二期招标基本完成，一期 TD 网络已经覆盖了 10 个城市，建设了 1.5 万个基站，二期 2.3 万个新基站也将于明年 6 月建设完成。我们认为，08、09、10 年将会是 TD 固定资产投入的高峰期，预计总投资额至少在 1300 亿元以上，系统设备所占的比例将会在 50% 左右，未来 3-4 年国内系统设备商将会分享至少 650 亿元的投资。

重组后，我们预计，新电信未来发展的重点之一是对 CDMA 网络的建设。公司计划未来 3 年投资 800 亿元升级改造优化 CDMA 网络，今年底到明年上半年，将完成全国 340 多个城市 C 网的扩建、改建；重点之二是宽带等高增长业务的投资发展。这两块业务都会对国内设备厂商带来投资收入。

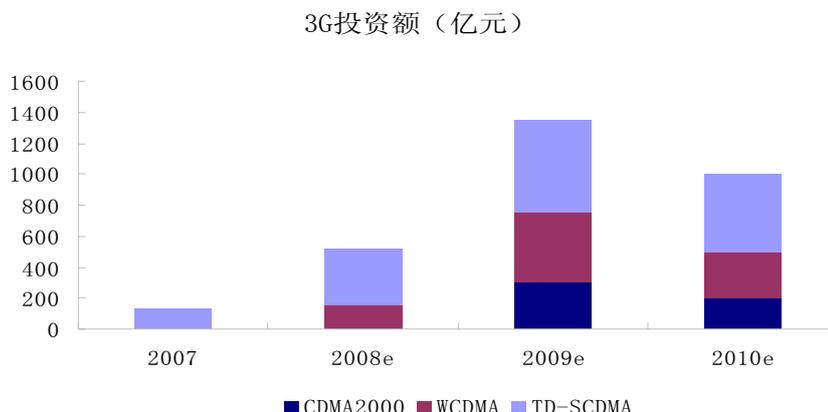
新联通的 G 网扩容和改造的投资较以前也有了大幅度的提升，去年公司 GSM 的资本开支 165 亿，而未来两年将投资约 1000 亿元对 G 网‘大兴土木’包括 G 网的扩容和 WCDMA 网络的建设，即每年约 500 亿。除了对 G 网的升级及对网通固网的投资给通信设备行业带来收入外，我们认为，重点的能拉动对通信设备的投资还来源于加大高增长业务---宽带等的投资力度。例如，中联通固网计划 3-5 年内建成的部分地区光纤到户工程项目，投资约 150 亿元，对光纤光缆市场来说是一大利好。

重组后的三家运营商都会加大各自网络的投资，不同程度的投资都将给通信设备厂商带来收入和盈利。

5.2 3G 是通信设备行业增收的主要推动力

3G 的启动最先受益者是通信设备商，三大运营商 3G 网络建设三年预计将有超过 3000 亿元的投资。我们预计，未来 3 年，三种 3G 网络 TD-SCDMA、WCDMA、CDMA2000 的投资额将分别达到约 1400 亿元、900 亿元、500 亿元。

图 14: 2007-2010 年三种 3G 网络的投资情况



资料来源: 西南证券研发中心

而对于国内设备商而言, 运营商的投资, 加上设备商之间原料和设备的互通, 同时投资的一些后续效应, 3G 意味着一个 1 万亿美元的市场和 10 年的生命周期。这一空间将成为通信设备行业的一块大蛋糕。

对该行业中的各个子行业来说, 大家或多或少都可以获得收益。详见表 1。

表 1: 3G 给通信设备子行业带来的发展空间

子行业	3G 将会带来的发展空间	行业代表公司
系统设备	3G 发展更需要密集的基站支持, 移动基站数量将会大幅增长, 预计增长率将达到 30% 左右。	中兴通讯 大唐电信等
光通信产品及设备	3G 产业的发展刺激了光通信市场的增长, 配套的传输网络也将加大投资, 同时运营商的“光进铜退”以及 FTTX 的逐步推进, 都将推动整个光传输网络的投资。 3G 对光纤光缆的需求拉动主要体现在两个方面: 一是 3G 基站建设会直接拉动光缆需求, 二是 3G 核心网对光缆需求的拉动。3G 带来的光纤需求增加大约是 300-500 万芯公里/年, 建设期约为 3 年, 带动光纤需求年增 20% 左右。	亨通光电 烽火通信 中天科技 长江通信 永鼎股份 特发信息等
网络优化覆盖	3G 时代室内网络流量占比上升及 3G 带动的移动通信网络的升级, 将使该行业保持 20% 的增长速度。	三维通信 奥维通信等
测试设备	3G 时代业务的复杂性将提高运营商对网络质量的重视程度, 3G 网络的建设将带动数据业务的发展, 而数据业务对传输网、信令网都有更高的要求。运营商要保证网络的质量必然会加大对网络监控、测试的投资, 从而给该子行业收入带来机会。	中创信测等

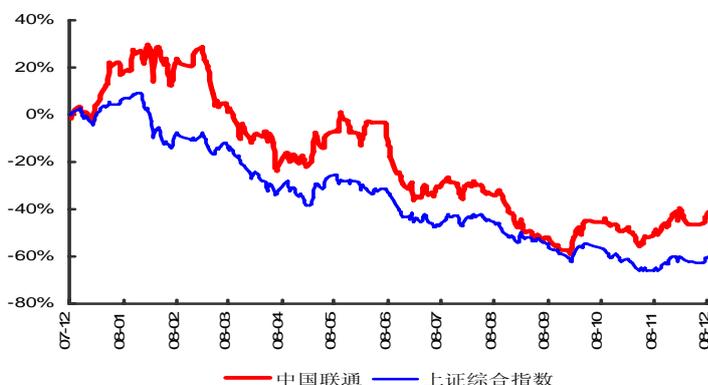
资料来源: 西南证券研发中心

相对于其它行业, 经济寒冬对通信设备行业也形成了一定的压力, 但由于电信重组和 3G 的发展, 使该行业的产品需求迎来了历史性的机遇, 为该行业的收入和盈利带来了可能。在这个特殊的经济时期, 这种强劲的市场需求为该行业提供了避风港。

六、通信行业投资评级

对于运营商中国联通，我们认为，重组后其仍然是三大运营商中实力最弱的一家，并且与网通的合并也是最为繁琐的，还需要一段时间，短期内是否能提高公司的竞争力要看其整合的情况，长期来看，联通采用的 WCDMA3G 制式比较有利，能否抢占更多的市场份额要看其运营情况。由于目前直到 2010 年电信运营行业一直处于投资状态，其大规模提高整体收益要到 2010 年后，我们认为，2009 年电信运营行业的收入增长速度跟随于宏观经济增长速度，给予其“跟随大势”评级。

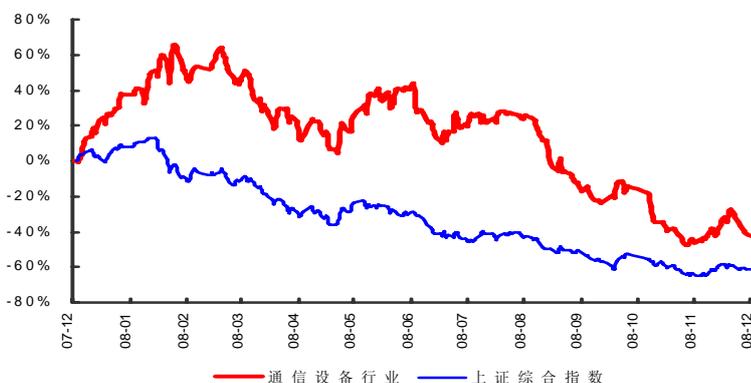
图 15：最近一年中国联通相对上证指数走势



资料来源：西南证券研发中心

从行业走势对比我们可以清楚地看到，最近一年通信设备行业板块的走势一直强于大势，包括 6 月份金融危机爆发后。我们认为，是因为电信重组和 3G 发展等强劲的内需给行业在经济危机中提供了避风港。而今年四季度直至 2010 年，是电信运营商整合，2G 网络改造和优化，及 3G 网络建设的高潮期，电信投资力度将会继续加大，通信设备行业仍能从中受益，从这点出发，我们认为通信设备行业 09 年走势仍将会“强于大势”。

图 16：最近一年通信设备板块相对上证指数走势



资料来源：西南证券研发中心

七、寒冬中仍有暖意

08 年的经济危机使很多行业处于过冬状态，由于通信行业与宏观经济的弱周期性，加上电信重组的实施和 3G 的大规模投资，使得通信行业在这寒冬中享受了一丝丝暖意。对于 09 年，我们认为，电信固定资产投资将会继续加大，行业整体仍将会在内需中享受温暖，重点看好以下投资领域。

1、无线、网络优化和测试一条龙领域。运营商竞争的最终武器是网络质量的竞争，所以运营商都将通过提高网络质量来提高服务质量，未来无线设备的需求是巨大的。同时，随着移动通信规模的不断扩大，网络维护工作的重点已经转移到网络优化方面来，网优也走上了发展的快车道。运营商要保证网络的质量必然会加大对网络监控、测试的投资，从而给测试设备行业收入带来机会。

2、光纤光缆行业。国内主要是 3G 网建设给光纤光缆行业带来了历史性的发展机遇，需求的拉动主要体现在两个方面，一是 3G 基站建设会直接拉动光缆需求，二是 3G 核心网对光缆需求的拉动。国外市场：全球网络升级——发达国家 FTTX 的普及以及新兴市场的快速发展，光纤光缆的国际市场需求增长较快。我国的光纤光缆行业产业链日趋完善，且华为与中兴在全球通信领域不断扩张，也将带动国内光纤光缆厂商的出口。所以国内国外都有比较不错的发展机会。

八、重点公司推荐

中兴通讯（000063）：电信重组和 3G 的最大受益者

国内市场份额不断提升。08 年以前，公司的收入增长主要来自海外，但由于全球经济危机的爆发和 08 年下半年，电信重组和 3G 的发展，国内通信设备行业都步入了投资主题，预计未来 2 年公司的主要驱动力主要来自国内。

公司在中移动 TD 一期招标中获得 46.5% 的市场份额，二期招标获得 28% 的市场份额；公司在中电信 CDMA2000 的招标中获得 30% 左右的市场份额，公司在这两种 3G 模式的招标中均处于第一阵营。预计公司也将会在中联通 WCDMA 中取得不错的市场份额。为公司未来 2 年的收入和盈利奠定了基础。

我们维持中兴通讯“增持”评级。

表 2: 中兴通讯盈利预测

指标	2008e	2009e	2010e
营业收入 (百万元)	45,210.33	58,773.43	75,405.46
毛利 (百万元)	15,304.43	19,895.76	24,864.49
营业利润 (百万元)	1,766.51	2,975.70	3,495.24
利润总额 (百万元)	2,514.02	3,125.70	3,645.24
归属母公司净利润 (百万元)	1,786.99	2,173.82	2,532.90
每股收益 (元)	1.33	1.62	1.89

资料来源: 西南证券研发中心

武汉凡谷 (002194): 长期投资价值显现

公司主营业务为移动通信天馈系统射频子系统及器件的研制、生产、销售和服务, 该产品是通讯基站的重要组成部分, 而基站是构成移动通信网络的基本单元。所以随着电信运营商对 2G 网络的改造和优化, 及 3G 网络的蓬勃发展, 移动通信基站数量逐年增加, 基站天馈系统射频器件市场规模也相应的持续增长。

同时, 国内移动通信用户的迅猛增长, 国内主要通信设备制造商华为、中兴等成功的开拓海外市场, 都带动了国内基站射频器件厂商的生产规模保持快速增长。公司作为行业中的表现比较突出的企业之一, 受益于行业的发展, 公司迎来了良好的发展机遇。

我们维持武汉凡谷“增持”评级。

表 3: 武汉凡谷盈利预测

指标	2008e	2009e	2010e
营业收入 (百万元)	1372.7	1900.0	2508.9
毛利 (百万元)	405.1	622.8	908.6
营业利润 (百万元)	312.5	484.5	714.6
利润总额 (百万元)	325.5	507.5	742.6
归属母公司净利润 (百万元)	244.2	380.6	556.9
每股收益 (元)	0.57	0.89	1.30

资料来源: 西南证券研发中心

亨通光电 (600487): 未来盈利期待预制棒

公司已经初步形成了“一体化”的产业链: 先发展光缆的关键零部件——光纤的生产能力, 再进入光纤的关键零部件——光纤预制棒的生产。这样完整的光缆产业链将为公司提高盈利能力成为可能。

光纤预制棒是光纤光缆的核心零部件，占光纤成本比例在 60%以上，同时光纤预制棒占了光纤产业 70%的利润，所以公司的光纤预制棒项目如果能够顺利达产，就能大大节约成本，同时产能扩张带来规模效应，成为驱动公司发展的重要动力。我们预计，光纤预制棒的大规模投产将在 2010 年左右。

国内主要是 3G 网建设给光纤光缆行业带来了历史性的发展机遇，需求的拉动主要体现在两个方面，一是 3G 基站建设会直接拉动光缆需求，二是 3G 核心网对光缆需求的拉动。作为行业内的主要光纤企业之一，必然会带动公司的发展。

国外市场：全球网络升级——发达国家 FTTX 的普及以及新兴市场的快速发展，光纤光缆的国际市场需求增长较快。我国的光纤光缆行业产业链日趋完善，且华为与中兴在全球通信领域不断扩张，也将带动国内光纤光缆厂商的出口。基于国际国内良好的市场环境，公司的发展前景明朗，我们给予公司“增持”评级。

表 4：亨通光电盈利预测

指标	2008e	2009e	2010e
营业收入（百万元）	1360.3	1768.4	2210.5
毛利（百万元）	269.8	340.6	417.8
营业利润（百万元）	134.6	162.6	186.4
利润总额（百万元）	136.6	164.6	188.4
归属母公司净利润（百万元）	83.5	100.6	115.1
每股收益（元）	0.50	0.61	0.69

资料来源：西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。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，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：(010) 88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>