

通信设备

亨通光电 (600487.SH) / 18.95 元

产业纵向延伸，拥抱移动互联

事项

公司发布公告，收购电信国脉和挖金客信息。

主要观点

1. 大手笔收购，拓展进入新业务领域：移动互联网和网络建设及优化服务。

本次亨通光电的收购方案包含两个标的：电信国脉和挖金客信息。收购标的总价为 8.33 亿，现金支付 2.668 亿，其他增发股份支付。同时公司为了本次收购，再增发股份募集配套资金 2 亿。

公司计划以 4.01 亿对价收购电信国脉 41% 的股权，业绩承诺 2015 年度至 2017 年度累计实现的净利润超过 2.9 亿元；4.32 亿收购挖金客信息 100% 股权，业绩承诺 2015 年度至 2017 年度累计实现的净利润超过 1.64 亿元。

2. 电信国脉：国内专业的通信技术服务商。

电信国脉作为国内专业的通信技术服务商，致力于为电信运营商和通信设备制造商提供覆盖网络设计、网络建设、网络维护、网络优化的全方位服务。其中网络工程业务是电信国脉目前的核心业务。电信国脉通过向中国联通、中国移动、中国电信等三大电信运营商和华为、中兴、诺基亚西门子等通信设备制造商提供通信网络设计、工程、维护、优化等服务并收取服务费的方式实现盈利。

3. 挖金客信息：移动互联网服务营销商。

挖金客公司成立于 2011 年，经过不到 4 年的时间快速发展，并在 2014 年并购了斑马网，进一步实现突破。挖金客公司的主业分为三大块：移动互联网娱乐产品的开发、发行、推广和计费服务；斑马网广告服务；PUSH 广告服务。挖金客信息在移动增值业务产业链中根据不同的细分业务需求可提供移动互联网娱乐产品内容整合、渠道整合和计费平台接入的综合服务。

4. 夯实传统行业同时，积极拥抱新兴产业。

开始借助资本的平台，积极进行产业的纵向延伸，拓宽公司的业务范围，积极布局进入移动互联网领域，有望实现未来的二次腾飞。我们预测公司 2014、2015、2016 年的 EPS 分别为：1.22、1.44、1.69。对应的 PE 分别为：15、14、12 倍，维持推荐评级

风险提示

1. 证监会审批不通过的风险
2. 业务转型失败的风险。

证券分析师：马军

执业编号：S0360512110002

Tel: 010-66500868

Email: majun@hczq.com

研究助理：束海峰

Tel: 010-66500831

Email: shuhaifeng@hczq.com

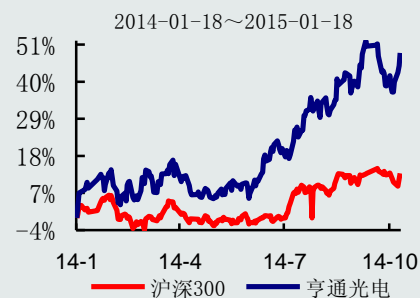
投资评级

投资评级：推荐
 评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	41376
流通 A 股/B 股(万股)	31062/0
资产负债率(%)	67.2
每股净资产(元)	9.83
市盈率(倍)	15.49
市净率(倍)	1.93
12 个月内最高/最低价	22.96/13.29

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《光通信产品毛利稳步提升，投资收益增厚业绩》	2012-08-20
《成功实施再融资才能解决公司沉重的财务压力》	2012-03-21
《未来光棒制造龙头，全年仍有望正增长》	2011-12-25
《力缆、线缆、ODN 等全面贡献收入和利润，全年仍有望保持正增长》	2011-10-18
《收入略超预期，利润低于预期，全年仍有望实现较快增长》	2011-08-12

目 录

一、大手笔收购，拓展进入新业务领域：移动互联网和网络建设及优化服务.....	4
（一）电信国脉：4.01 亿收购 41% 股权.....	4
（二）挖金客信息：4.32 亿收购 100% 股权.....	4
二、电信国脉：国内专业的通信技术服务商.....	4
三、挖金客信息：移动互联网服务营销商.....	5
四、投资建议：	6

图表目录

图表 1	电信国脉业绩对赌.....	4
图表 2	挖金客信息业绩对赌.....	4
图表 3	电信国脉的股权结构（收购前）.....	5
图表 4	挖金客的股权结构（收购前）.....	5
图表 5	挖金客的移动互联娱乐产品业务模式.....	6
图表 6	挖金客的移动营销服务业务模式.....	6

一、大手笔收购，拓展进入新业务领域：移动互联网和网络建设及优化服务

本次亨通光电的收购方案包含两个标的：电信国脉和挖金客信息。收购标的总价为 8.33 亿，现金支付 2.668 亿，其他增发股份支付。同时公司为了本次收购，再增发股份募集配套资金 2 亿

（一）电信国脉：4.01 亿收购 41% 股权

电信国脉总体估值 9.8 亿。亨通光电计划以 4.01 亿对价收购电信国脉 41% 的股权，同时规定公司高管郭广友等 11 名自然人将其合计持有的电信国脉 10.9% 的股权，对应的表决权不可撤销的委托给亨通光电，并且在未来亨通广电有权利以锁定的 19.6 每股的价格无条件购买这部分股权。为支付收购电信国脉 41% 股权的交易对价，亨通光电将向其高管人合计发行 16,733,264 股股份，同时支付现金对价 9,424.17 万元。

公司虽然只收购了 41% 的股权，但是通过协议规定，使亨通光电实现了对电信国脉的绝对控股。电信国脉做出了 2015 年度至 2017 年度累计实现的净利润超过 2.9 亿元的承诺。

图表 1 电信国脉业绩对赌

单位（万）	2014	2015	2016	2017
净利润	5850	8000	9600	11500
增速		36.8%	20.0%	19.8%

资料来源：华创证券

（二）挖金客信息：4.32 亿收购 100% 股权

亨通光电拟通过发行股份和支付现金相结合的方式购买李征、陈坤、永奥投资共同持有的挖金客信息 100% 的股权，估值 4.32 亿，为支付收购挖金客信息 100% 股权的交易对价，亨通光电将向李征发行 8,402,611 股股份、向陈坤发行 5,699,673 股股份，向陈坤、永奥投资合计支付现金对价 1.72 亿元。

挖金客信息做出了 2015 年度至 2017 年度累计实现的净利润超过 1.64 亿元的业绩承诺。

图表 2 挖金客信息业绩对赌

单位（万）	2014	2015	2016	2017
净利润	2100	3600	4680	6084
增速		71.4%	30.0%	30.0%

资料来源：华创证券

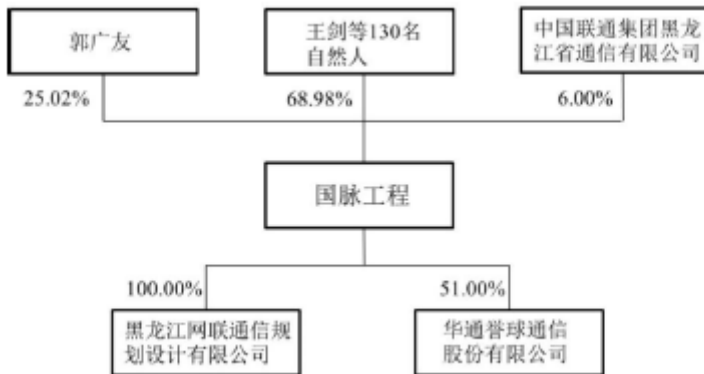
二、电信国脉：国内专业的通信技术服务商

电信国脉作为国内专业的通信技术服务商，自设立以来始终专注于通信技术服务主业，致力于为电信运营商和通信设备制造商提供覆盖网络设计、网络建设、网络维护、网络优化的全方位服务。其中网络工程业务是电信国脉目前的核心业务，主要包括管道线路类工程服务和通信设备类工程服务。

电信国脉通过向中国联通、中国移动、中国电信等三大电信运营商和华为、中兴、诺基亚西门子等通信设备制造商提供通信网络设计、工程、维护、优化等服务并收取服务费的方式实现盈利。电信国脉的通信工程施工业务收入主要来源于三大运营商，其中来源于中国联通、尤其是黑龙江联通的收入占比较高。2012 年度、2013 年

度、2014年1-9月，电信国脉来源于中国联通的收入在其通信工程施工业务收入中占比分别为78%、75%和73%，其中来源于黑龙江联通的收入在其通信工程施工业务收入占比分别为64%、58%、61%。

图表 3 电信国脉的股权结构（收购前）



资料来源：华创证券

电信国脉下属有两个子公司：黑龙江网联通信规划设计有限公司和华通誉球。

黑龙江网联通信规划设计有限公司是目前公司的收入主要来源，从事网络建设、优化等相关工作。

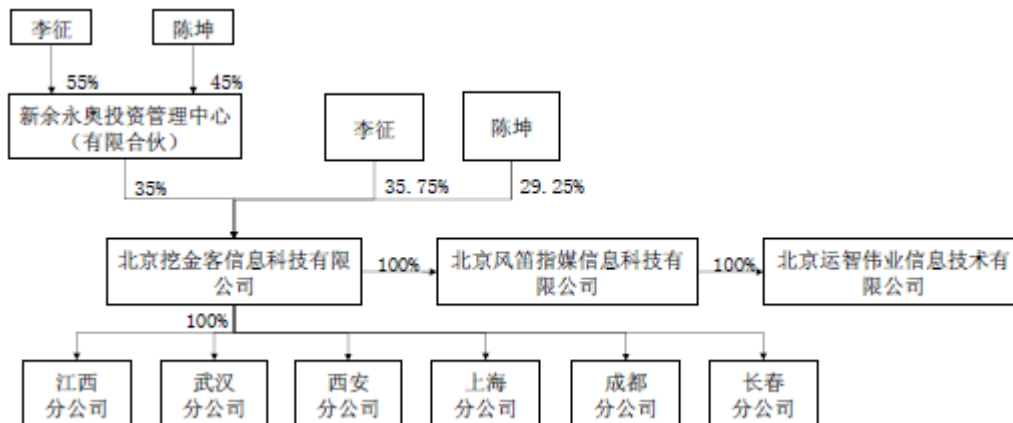
华通誉球的主营业务也与电信运营商相关，目前的核心业务是电信维护外包服务及宽带接入网络投资运营。在电信维护外包服务方面，华通誉球主要实施宽带固话维护外包业务、网络线路的维修维护和更换、升级工程业务。在宽带接入网络投资运营方面，华通誉球实施接入网和驻地网的投资建设，并与电信运营商进行收入分成

三、挖金客信息：移动互联网服务营销商

挖金客公司成立于2011年，经过不到4年的时间快速发展，收入规模突破2000多万，并在2014年并购了斑马网，进一步实现突破。

挖金客公司的主业分为三大块：移动互联网娱乐产品的开发、发行、推广和计费服务；斑马网广告服务；PUSH广告服务。挖金客信息在移动增值业务产业链中根据不同的细分业务需求可提供移动互联网娱乐产品内容整合、渠道整合和计费平台接入的综合服务。

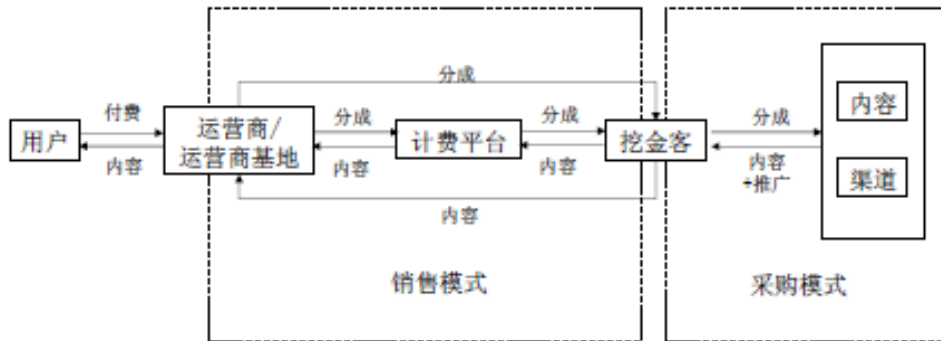
图表 4 挖金客的股权结构（收购前）



资料来源：华创证券

移动互联娱乐产品的开发、发行、推广和计费服务。主要是通过运营商的渠道获得收入，特别是与运营商各大基地合作，进行业务分成。挖金客信息既与运营商、计费平台合作实现产品计费服务，也作为内容提供商为运营商基地提供移动互联娱乐产品，也通过自有媒体和整合渠道为移动互联娱乐产品提供推广服务。

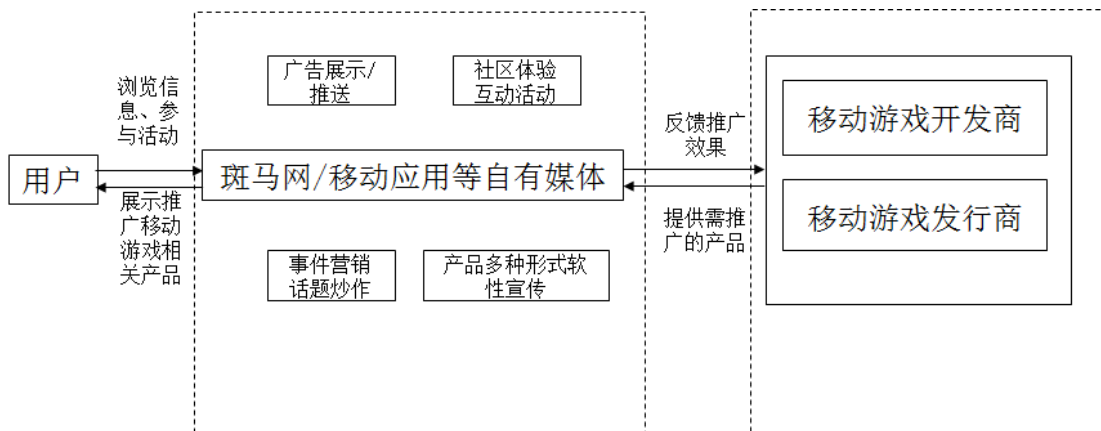
图表 5 挖金客的移动互联娱乐产品业务模式



资料来源：华创证券

移动营销服务：斑马网广告服务和 PUSH 广告服务。公司提供斑马网广告和自有 APP 的 PUSH 广告等，为广告主提供包括策略制定、广告投放、广告效果监测及优化等公关服务。可通过标的公司的手机游戏信息服务门户网站自有媒体“斑马网”及知名的“限时免费大师”下载市场等进行广告宣传

图表 6 挖金客的移动营销服务业务模式



资料来源：华创证券

四、投资建议：

作为通信线缆的传统企业，亨通光电围绕“从低端向高端转型、从国内向国际化转型、从单一产品供应商向系统集成服务商转型”的三大战略目标，扎实做好主营业务的同时。开始借助资本的平台，积极进行产业的纵向延伸，拓宽公司的业务范围，积极布局进入移动互联网领域，有望实现未来的二次腾飞。我们预测公司 2014、2015、2016 年的 EPS 分别为：1.22、1.44、1.69。对应的 PE 分别为：15、14、12 倍，维持推荐评级

风险提示

1、证监会审批不通过的风险 2、业务转型失败的风险。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	6348	6888	7888	9547
现金	1386	1295	1356	1346
应收账款	2171	2510	2931	3651
其它应收款	132	154	182	239
预付账款	184	260	273	343
存货	2142	2322	2737	3463
其他	334	345	409	505
非流动资产	3625	3861	4042	4172
长期投资	155	195	196	182
固定资产	2413	2891	3166	3276
无形资产	345	384	451	565
其他	711	391	229	150
资产总计	9973	10749	11929	13719
流动负债	6293	6654	7382	8673
短期借款	4075	4195	4605	5070
应付账款	959	1031	1203	1536
其他	1259	1428	1574	2066
非流动负债	557	569	566	564
长期借款	456	456	456	456
其他	101	113	110	108
负债合计	6849	7223	7948	9237
少数股东权益	416	474	538	611
股本	207	311	346	346
资本公积金	875	771	719	668
留存收益	1626	1970	2379	2858
归属母公司股东权益	2707	3052	3444	3871
负债和股东权益	9973	10749	11929	13719

现金流量表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	113	660	430	405
净利润	327	380	448	526
折旧摊销	248	279	345	398
财务费用	303	254	270	296
投资损失	-12	-32	-45	-29
营运资金变动	-784	-296	-647	-857
其它	31	75	60	72
投资活动现金流	-604	-490	-479	-499
资本支出	-501	-506	-432	-402
长期投资	127	33	-14	-2
其他	-230	-17	-33	-95
筹资活动现金流	286	-260	109	84
短期借款	544	120	410	465
长期借款	-136	0	0	0
普通股增加	0	104	35	0
资本公积增加	-18	-104	-52	-52
其他	-103	-381	-284	-329
现金净增加额	-205	-90	60	-10

利润表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	8587	9617	11348	14185
营业成本	6858	7838	9192	11461
营业税金及附加	30	28	36	47
营业费用	418	385	513	638
管理费用	664	691	844	1106
财务费用	303	254	270	296
资产减值损失	24	34	38	46
公允价值变动收益	-1	-0	-0	-1
投资净收益	12	32	45	29
营业利润	304	419	500	619
营业外收入	119	112	123	118
营业外支出	19	10	11	13
利润总额	403	521	612	723
所得税	77	82	101	124
净利润	327	438	511	600
少数股东损益	36	58	64	73
归属母公司净利润	291	380	448	526
EBITDA	886	1054	1227	1417
EPS 摊薄 (元)	0.94	1.22	1.44	1.69

主要财务比率

	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	10.0%	12.0%	18.0%	25.0%
营业利润	-7.6%	37.7%	19.3%	23.9%
归属母公司净利润	-15.6%	30.6%	17.8%	17.6%
获利能力				
毛利率	20.1%	18.5%	19.0%	19.2%
净利率	3.8%	4.6%	4.5%	4.2%
ROE	9.8%	11.4%	11.9%	12.4%
ROIC	6.8%	8.2%	8.4%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	68.7%	67.2%	66.6%	67.3%
净负债比率	69.65%	66.41%	65.84%	61.84%
流动比率	1.01	1.04	1.07	1.10
速动比率	0.67	0.69	0.70	0.70
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.93	1.00	1.11
应收帐款周转率	4.08	4.11	4.17	4.31
应付帐款周转率	7.91	7.88	8.23	8.37
每股指标(元)				
每股收益	0.94	1.22	1.44	1.69
每股经营现金	0.54	2.13	1.24	1.17
每股净资产	13.07	9.83	9.96	11.20
估值比率				
P/E	13.48	15.49	14.63	12.44
P/B	1.45	1.93	1.90	1.69
EV/EBITDA	5.90	9.45	9.01	8.20

资料来源：公司报表、华创证券

通信组分析师介绍

华创证券通讯行业首席分析师：马军

曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G业务规划、3G发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。在华创撰写包括信息服务、信息设备各细分行业和主题行业深度报告 20 余篇及多家公司深度报告，2014 年新财富第三名；2013 年水晶球第四名，新财富第五名；2012 年水晶球、新财富第六名。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士

华创证券通讯行业分析师：束海峰

曾任职工业和信息化部电信研究院规划所多年，从事金融行业两年，北京邮电大学硕士，厦门大学经济学学士。2014 年新财富第三名；2013 年水晶球第四名，新财富第五名；2012 年水晶球、新财富第六名。

华创证券通讯行业分析师：樊鹏

具有多年 IT 行业工作经验，曾在中国联通、BEA 公司、中国电信从事网络维护、产品研发、市场推广等工作，2012 年加入中国民族证券从事 TMT 行业分析，2014 年加入华创证券，北京邮电大学通信工程学士、软件工程硕士，北京大学金融学硕士

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hczq.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hczq.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hczq.com
	张弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hczq.com
	王勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hczq.com
广深	张娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hczq.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hczq.com
	汪丽燕	机构销售助理	0755-83715429	wangliyan@hczq.com
	林芷璇	机构销售助理		lingzhiwan@hczq.com
上海	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	熊俊	机构销售经理	021-50329316	xiongjun@hczq.com
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hczq.com
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	zhangjiani@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558