

亨通光电 (600487)

增持 (维持)

发力“一带一路”，切入移动互联网

市场数据

报告日期	2015-01-18
收盘价(元)	18.95
总股本(百万股)	413.76
流通股本(百万股)	310.62
总市值(百万元)	7840.68
流通市值(百万元)	5886.32
净资产(百万元)	4011.45
总资产(百万元)	12236.71
每股净资产	9.70

相关报告

《亨通光电(600487)2014年3季报点评:主营保持快速增长,转型动作正当时》2014-10-30

《亨通光电(600487)2014年特种导线中标点评:特种导线重大突破,主营快速增长可期》2014-10-29

《亨通光电(600487)2014年中报点评:业绩快速增长,转型明确方向》2014-08-26

分析师:

唐海清

tanghq@xyzq.com.cn

S0190514060003

李明杰

limj@xyzq.com.cn

S0190512080002

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	8587	9783	12377	13718
同比增长	10.0%	13.9%	26.5%	10.8%
净利润(百万元)	291	383	523	667
同比增长	-15.6%	31.6%	36.5%	27.5%
毛利率	20.1%	19.4%	18.4%	17.9%
净利润率	3.4%	3.9%	4.2%	4.9%
净资产收益率(%)	10.8%	12.0%	14.2%	15.5%
每股收益(元)	0.64	0.84	1.15	1.46
每股经营现金流(元)	0.25	2.28	0.73	2.03

投资要点

事件:

公司发布公告:亨通光电拟通过发行股份和支付现金相结合的方式购买郭广友等130名自然人共同持有的电信国脉41%的股权,同时郭广友等11名自然人将其持有的电信国脉全部股份对应的表决权不可撤销的委托给亨通光电行使;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。向郭广友等130名自然人发行1,673.33万股公司股票,向李征发行840.26万股公司股票、向陈坤发行569.97万股公司股票。同时,为支付现金对价,上市公司拟发行股份募集配套资金,发行的股份不超过1,208.46万股。

点评:

● 收购电信国脉,发力“一带一路”

亨通光电拟通过发行股份和支付现金相结合的方式购买郭广友等130名自然人共同持有的电信国脉41%的股权,双方约定后续将继续收购剩余10.9%的股份,电信国脉作价9.8亿,14-17年利润承诺为5850万元,8000万元、9600万元和11500万元。电信国脉是国内领先的通讯网络技术服务商,在海外20多个国家有业务,具备通信一级承包资质,将是公司海外业务、发力“一带一路”的重要支点。我们点评如下:

1、“一带一路”给通信行业带来新机遇:“一带一路”作为中国首倡、高层推动的国家战略,对我国现代化建设和毅力于世界的领导地位具有深远的战略意义。工信部参与制订了《周边国家互联互通基础设施建设规划》

中的“数字丝绸之路”内容。通过实施“数字丝绸之路”，将实现“一带一路”沿线国家在数据信息服务、互联网业务和国际通信业务领域实现互联互通。同时，“一带一路”区域内各国电信基础设施建设相对落后，目前绝大多数沿线国家仍处于 3G 甚至 2G 的移动通信水平，宽带普及率、光纤到户的普及也普遍低于世界平均水平。并且，通信基础设施建设属于沿线国家宽带战略范畴，因此，“一带一路”战略将给中国通信行业带来崭新的发展机遇。

图 1、“一带一路”战略图



数据来源：公开资料、兴业证券研究所

2、大力发展海外市场是公司的重要战略：公司非常重视海外市场，制订了从国内走向国际、大力发展海外市场的战略目标，2013 年、2014 年上半年公司海外分别同比增长 211.07%、57.62%。

3、电信国脉是国内领先的通讯网络技术服务商，具备工程总包一级资质和系统集成甲级资质，在海外有 10 多个国家的业务经验，将助力公司海外“一带一路”战略的实施、推动海外业务快速发展。通过对电信国脉的收购，亨通光电将进入通信网络技术服务领域，并成为总包商，将公司从硬件制造商升级为系统综合解决方案服务商，进一步增强公司海外市场能力，推动公司以更大优势更大力度参与“一带一路”的国家战略实施，实现亨通光电国际化和海外业务的高速增长。

● **收购挖金客信息，正式切入移动互联网**

公司拟通过发行股份和支付现金向李征、陈坤二人收购挖金客信息 100% 股份，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 17280 万，14-17 年的业绩承诺为净利润 2100 万、3600 万、4680 万、6084 万。挖金客信息是集内容、渠道、媒体营销为一体的综合移动互联网服务商，是公司全面进军移动互联网的开始，我们点评如

下:

- 1、公司在 2014 年明确提出向战略新兴产业布局，未来将持续在包括但不限于移动互联网、大数据、物联网等领域进行外延投资并购，并不断丰富和延伸上述战略意图和业务形态，以期形成完整的产业链和新的盈利增长点，实现公司的可持续发展。
- 2、收购挖金客信息是公司正式切入移动互联网的开始，挖金客信息是移动互联网领域集内容、渠道、媒体等为一体的综合性服务公司，未来公司将以挖金客信息为重要平台，在移动互联网领域以内生加外延的方式持续做大做强。
- 3、挖金客信息是集移动互联内容、网络产品分销渠道、媒体营销与运营为一体的综合移动互联网服务商。创始管理层在互联网和移动互联网领域都具有 10 年以上的行业经验，曾就职于人人网、空中网、新浪无线、滚石移动、eNet 硅谷动力、友景在线等知名互联网企业，对移动互联网理解深刻，将推动公司快速做大做强。

挖金客信息主要业务包括两大块：母公司和斑马网，其中，母公司的业务模式主要是与三大电信运营商的移动娱乐基地及负责小额计费业务的计费平台开展合作，为其提供移动互联娱乐产品的开发、发行、推广和计费服务；斑马网则是通过移动游戏垂直网站运营、斑马网论坛社区运营、手机应用分发等多种模式，为移动游戏等提供针对性、效果显著的广告营销服务。

图 2、挖金客信息业务模式

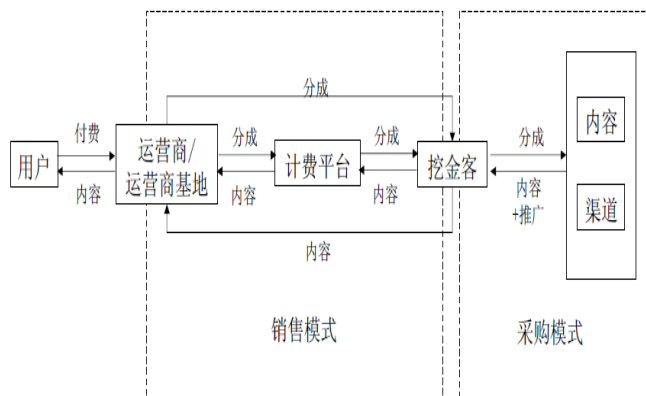
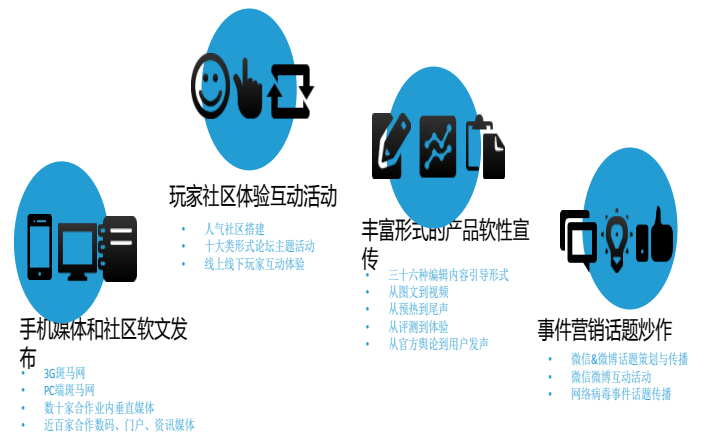


图 3、斑马网改变了枯燥的营销模式



数据来源：收购报告书、公开资料、兴业证券研究所

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，是集内容、渠道、营销与运营为一体的移动互联网综合服务商。

斑马网则是移动营销服务的细分领域佼佼者，通过自有媒体斑马网及其旗下论坛和 APP 类产品为移动互联娱乐产品提供营销推广服务以获取广告收入。根据百度百科资料，斑马网是中国最大的手机 APP 门户新媒体，旗下

拥有中国最好的手机游戏论坛,最权威的安卓游戏下载、iPhone 游戏下载、WP 游戏、iPad 游戏推荐。

它改变了枯燥的营销模式,通过手机媒体和社区软文发布、玩家社区体验互动活动、丰富形式的产品软性宣传、事件营销话题炒作,有针对性的进行营销,提高了营销的精准度和效果。公司未来将进军企业级移动应用市场,以用户大数据为基础,进一步发展移动互联网精准广告营销业务。

图 4、斑马网



图 5、斑马论坛



数据来源:收购报告书、公开资料、兴业证券研究所

根据我们的市场调查,斑马网的用户数已经超过 1000 万,日活跃用户近 100 万,旗下《限时免费大师》、《斑马应用商店》等 APP 的用户数超过 800 万,日活跃用户近 50 万,且仍在快速增长。快速增长的用户数是斑马网及其旗下 APP 未来营销服务的价值所在。

根据艾瑞旗下 iwebchoice 的最新排名显示,斑马网在手机应用类排名数据为第七名(2014 年 10 月 10 日,三月数据),浏览量 PV 为 13.,人均 11.5, (<http://www.iwebchoice.com/sitelist.aspx?select=3Months&classid=53>),反映了斑马网较高的营销价值。

图 6、斑马网在艾瑞旗下 iwebchoice 排名第七

手机应用排名数据										数据更新日期: 2014年10月10日	
排名	变化	网站名称	类型	覆盖数UV	变化	浏览量PV	变化	人均PV	变化	Alexa	官网
1	→	百度应用	频道	12420.8	0.40%	620.59	0.15%	4.93	0.20%	1	
2	→	苹果园	网站	1340.0	4.60%	200.50	5.10%	15.40	0.50%	1	
3	→	MIUI官方网站	网站	418.0	78.00%	27.99	139.00%	6.88	34.00%	1	
4	↓ 3	91无线	网站	212.0	21.55%	6.21	19.03%	3.01	3.00%	1	
5	→	木蚂蚁应用市场	网站	187.0	15.00%	30.90	24.50%	17.00	8.00%	1	
6	↓ 3	网易应用中心	频道	171.6	1.06%	2.13	9.23%	1.18	1.72%	1	
7	↓ 5	斑马网	网站	123.0	22.00%	13.70	25.00%	11.50	2.00%	1	
8	→	PP助手	网站	109.0	1.00%	2.82	7.92%	2.64	9.28%	1	
9	↓ 3	安智网	网站	87.0	9.00%	2.95	3.49%	3.50	11.70%	1	
10	↓ 3	豌豆荚	网站	80.0	14.07%	2.50	22.57%	3.20	9.80%	1	
11	↓ 2	当乐网	网站	67.0	0.40%	6.20	104.00%	9.40	103.00%	1	
12	→	手机乐园	网站	54.0	0.90%	1.30	14.01%	2.50	14.83%	1	
13	→	应用汇	网站	36.0	7.04%	1.51	25.00%	4.30	35.00%	1	
14	→	360手机助手	频道	30.0	0.33%	0.84	25.00%	2.90	21.62%	1	

数据来源:公开资料、兴业证券研究所

- 中长期看，主营持续快速改善，增发及奖励基金调动公司积极性，海外业务借力“一带一路”+战略转型移动互联网将推动公司重启快速增长轨道

一、主营方面，光棒利润持续释放、电力电缆和通信线缆快速扩张、海缆逐步突破等将推动公司业绩持续改善；

首先，传统主营方面，公司光纤光缆接单量受益行业需求增长而增加，同时光棒 620 吨项目增强了公司产业链一体化核心竞争力，并为公司在全球新兴市场快速扩张奠定坚实基础。同时，电力电缆、铁路信号缆受国网和铁路建设拉动有望快速增长。

其次，新产品方面，公司特种导线持续第一投标即获得第三名好成绩，未来有望持续快速快速增长；同时，海缆已有成熟的生产工艺，取得了 UQJ 认证和泰尔认证，经过前期导入，海缆已经有一定市场突破，未来将进一步扩大市场；此外，公司还研究开发了新能源汽车线缆和充电桩电缆等多项新产品，将为公司中长期成长作重要支撑。

二、公司动力方面，公司奖励基金信托已经购买完公司股票奖励给员工，同时，公司增发将于明年上半年解禁，公司利益与二级市场非常一致。

首先，公司制定《奖励基金运用方案》，委托苏州信托在协议约定时间内择机用奖励基金购买本公司股票。目前第一期的 5600 万已经购买了公司股票，价格在 14 元-15 元。我们认为，这一股权奖金基金计划的实施将股东利益和管理层利益绑定，将建立公司管理层的长效激励机制，调动公司核心骨干员工的积极性，推动公司快速发展。

其次，公司于 14 年 3 月进行了非公开增发，募集了 11.4 亿资金，发行价格为 16.6 元，参与增发的机构所持增发股票将于 15 年 3 月解禁，这也将推动公司利益与二级市场一致。

三、海外业务借力“一带一路”+战略转型移动互联网将推动公司重启快速增长轨道：

1、大力发展海外市场是公司的重要战略，通过收购电信国脉（具备工程总包一级资质和系统集成甲级资质），公司将进入工程总包领域，从硬件制造商升级为系统综合解决方案服务商，并与其在海外 10 多个国家的业务经验想结合，进一步推动公司海外借力“一带一路”战略、实现海外业务快速发展。

2、战略转型移动互联网将通过挖金客信息找到第一个支点，挖金客信息是集移动互联网内容、网络产品分销渠道、媒体营销与运营为一体的综合移动互联网服务商。创始管理层在互联网和移动互联网领域都具有 10 年以上的行业经验，曾就职于人人网、空中网、新浪无线、滚石移动、eNet 硅谷动力、友景在线等知名互联网企业。旗下斑马网用户超 1000 万，是中国最大的手机 APP 门户新媒体，旗下拥有中国最好的手机游戏论坛，最权威的安卓游戏下载

载、iPhone 游戏下载、WP 游戏、iPad 游戏推荐，前景广阔。

3、基于海外“一带一路”战略+转型移动互联网战略，公司将继续进行外延式并购和投资，并不断丰富和延伸上述战略意图和业务形态，实现公司的可持续快速发展。

- **盈利预测与投资建议：**短期看，光棒利润持续释放、高压、超高压电缆、数据缆、海缆和铁路信号缆快速增长等将推动公司业绩持续改善、恢复快速增长。中长期来看，海外业务将借力“一带一路”战略快速发展，战略转型移动互联网将通过掘金客信息持续做强做大。因此，我们看好公司中长期发展，预计公司摊薄后 14-16 年 EPS 0.84 元、1.15 元、1.46 元，重申“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、费用居高不下、资产负债表进一步恶化

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	6348	6910	8082	9227
货币资金	1386	1326	990	1347
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2171	2575	3258	3611
其他应收款	132	134	169	187
存货	2142	2345	3003	3351
非流动资产	3625	3549	3339	3021
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	265	240	240	240
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2413	2638	2572	2376
在建工程	551	260	124	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	345	346	347	348
资产总计	9973	10459	11421	12248
流动负债	6293	6252	6680	6835
短期借款	4075	3400	3200	3000
应付票据	671	1064	1363	1521
应付账款	959	985	1262	1408
其他	588	802	855	906
非流动负债	557	529	472	416
长期借款	456	406	356	306
其他	101	123	116	110
负债合计	6849	6781	7152	7251
股本	207	456	456	456
资本公积	875	771	771	771
未分配利润	1458	1782	2240	2818
少数股东权益	416	478	581	689
股东权益合计	3123	3679	4269	4997
负债及权益合计	9973	10459	11421	12248

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	291	383	523	667
折旧和摊销	248	275	311	329
资产减值准备	23	16	53	27
无形资产摊销	11	9	9	9
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	303	300	270	253
投资损失	-12	0	0	0
少数股东损益	36	63	102	109
营运资金的变动	539	4	934	460
经营活动产生现金流量	330	1038	333	924
投资活动产生现金流量	-287	-185	-110	-10
融资活动产生现金流量	170	-912	-559	-556
现金净变动	213	-60	-336	357
现金的期初余额	1386	1386	1326	990
现金的期末余额	1598	1326	990	1347

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	8587	9783	12377	13718
营业成本	6858	7882	10097	11267
营业税金及附加	30	29	37	41
销售费用	418	440	532	549
管理费用	664	704	805	796
财务费用	303	300	270	253
资产减值损失	24	30	30	30
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	12	0	0	0
营业利润	304	397	607	783
营业外收入	119	130	130	130
营业外支出	19	6	6	6
利润总额	403	521	731	907
所得税	77	76	106	132
净利润	327	445	625	775
少数股东损益	36	63	102	109
归属母公司净利润	291	383	523	667
EPS(元)	0.64	0.84	1.15	1.46

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	10.0%	13.9%	26.5%	10.8%
营业利润增长率	-7.6%	30.5%	52.9%	29.0%
净利润增长率	-15.6%	31.6%	36.5%	27.5%
盈利能力				
毛利率	20.1%	19.4%	18.4%	17.9%
净利率	3.4%	3.9%	4.2%	4.9%
ROE	10.8%	12.0%	14.2%	15.5%

偿债能力

资产负债率	68.7%	64.8%	62.6%	59.2%
流动比率	1.01	1.11	1.21	1.35
速动比率	0.67	0.73	0.76	0.86

营运能力

资产周转率	0.90	0.96	1.13	1.16
应收帐款周转率	3.83	3.87	3.99	3.75

每股资料(元)

每股收益	0.64	0.84	1.15	1.46
每股经营现金	0.25	2.28	0.73	2.03
每股净资产	5.94	7.02	8.09	9.45

估值比率(倍)

PE	29.67	22.55	16.52	12.96
PB	3.19	2.70	2.34	2.01

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhud@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
地址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503 (518048) 传真: 0755-82562090					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。本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。

本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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。