

并购助力转型，积极布局新兴产业

——亨通光电（600487）事件点评

2015年01月18日

强烈推荐/维持

亨通光电 事件点评

事件：

2015年1月16日晚，公司发布公告称：拟以18.38元/股向郭广友等130人合计发行1673.3万股，向刘雪立等119人合计支付现金对价9424.17万元，共作价4.018亿元以收购电信国脉41%股权。拟以18.38元/股向李征发行840.26万股、向陈坤发行569.97万股，向陈坤、永奥投资合计支付现金对价1.728亿元，共作价4.32亿元购买挖金客信息100%股权。同时公司拟不低于16.55元/股发行不超过1208.4592万股，募集配套资金不超过2亿元用于支付现金支付部分。

主要观点：

1. 收购电信国脉，从单一硬件制造商升级为综合方案服务商

电信国脉是国内专业的通信技术服务商，拥有通信工程施工总承包壹级（全国仅14家企业）和通信信息网络系统集成甲级两项最高等级资质，在黑龙江省的运营商招标份额中占比40%左右，更重要的是亨通光电和电信国脉的主要客户均为电信运营商，渠道网络和客户资源互补，比如电信国脉重点覆盖的东北、华北地区恰恰是亨通光电的弱项，未来公司有望以西南、华东、华南、西北、东北五个大区为中心，分别由电信国脉派出大区经理与亨通光电各地市场部经理进行业务对接，共同做好业务信息搜集和市场开拓工作。所以通过收购电信国脉，亨通光电不仅将有助于公司实现从单一的硬件提供商升级为通信综合解决方案服务商，而且还能整合现有销售渠道和客户资源，实现对主要客户“一次开发，多次销售”的目的。通过收购电信国脉预计将至少增厚公司15-16年收入14.2亿元、16.8亿元，增厚净利润7985万元、9592万，增厚EPS（不考虑摊薄）0.19元、0.23元。

2. 收购电信国脉是实施国际化战略的重要一环

实现从低端向高端、从国内向国际化、从产品供应商向系统集成服务商转型是公司的三大战略目标。随着国内投资增速放缓，伴随“一带一路”战略走出去是线缆企业维持业绩增长的主要出路。而电信国脉具备国内外重大工程总包和系统集成的实施经验，并曾在埃塞俄比亚、孟加拉、也门、毛里求斯、埃及、坦桑尼亚、尼日利亚、

分析师：罗柏言

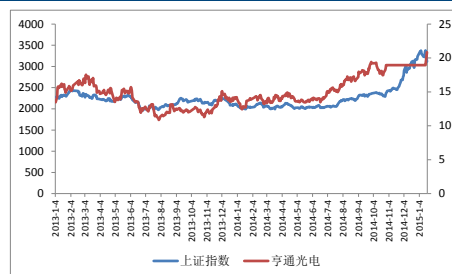
Tel: 010-66554044

Email: luoby@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480514030002

股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《亨通光电（600487）：积极转型，公司管理层动力强劲》2014-12-16

土库曼斯坦等 10 多个国家承接通信设备工程服务项目。通过对电信国脉的收购和对双方资源的整合，亨通光电将进入通信行业的设计、工程、系统集成和海外 EPC 项目总包领域，从而助推亨通光电实施国际化战略，建立快速发展海外业务重要基础。

3、收购挖金客切入移动互联网，新兴产业并购刚刚开始

挖金客主要从事移动互联娱乐产品的开发、发行、推广、计费，具有较为稀缺的运营商/基地小额计费服务资质，为大量移动互联娱乐产品提供计费服务，在移动增值业务产业链上处于中游的位置，虽然有语音杂志等内容但主要通过购买移动游戏、手机漫画、手机彩铃等移动互联娱乐产品版权，并通过运营商基地发布，收取信息费分成。此外挖金客并兼有手游门户斑马网和多款手机 APP，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，斑马网及其论坛提供的广告类型多样、可为广告主提供全方位服务，根据艾瑞咨询行业媒体排名，斑马网目前排名国内第六，已跻身移动游戏网站第一梯队。通过收购挖金客，预计将至少增厚公司 15-16 年收入 0.98 亿元、1.29 亿元，增厚净利润 3246 万元、4234 万元，增厚 EPS（不考虑摊薄）0.08 元、0.1 元。

为了积极、稳妥地推进传统主业向战略新兴产业转型的布局，公司在公告中已经明确将在包括但不限于移动互联网、大数据、物联网等领域进行持续的外延式并购和投资，并不断丰富和延伸上述战略意图和业务形态，以期形成完整的产业链和新的盈利增长点。我们认为收购挖金客是投资并购战略新兴产业的开始，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。

4、受益于订单驱动，特种导线业务将大幅增长

虽然铜缆通信产品价格下跌导致毛利率下降，但受益于 4G 网络建设，公司通信缆业务依然延续了快速增长势头。此外，目前特高压的建设已经上升为政治任务，除了能源局批复的 4 交 5 直之外，国网二期规划还有 5 交 5 直，两者相加将有 19 条线路招标开工建设，投资规模可能接近 4000 亿，所以未来几年都将是特高压建设的高峰期。从已建线路上看，特高压交流的线路投资占比在 50%以上，特高压直流的线路投资占比更高，粗略估算特高压线路投资至少 2000 亿，其中导线投资至少 1000 亿。而公司铝合金导线等特种导线产品首次进入 2014 年国家电网集采即取得了第三名的成绩，随着特高压市场爆发公司特种导线业务有望出现大幅增长。

5、费用管控或显著增强盈利能力

从可比公司来看，中天、通光、亨通的毛利率分别为：19.11%、26.54%、20%，但净利率则分别为：8.41%、4.53%、3.79%。资产负债率（63.47%）和三费占比（16.21%）较高一直是制约公司业绩的主要因素，不过随着公司强化费用管控、加大股权融资力度以及研发项目逐步产业化，公司净利率存在较大的提升空间。

6、股权激励+市值管理+解禁在即，管理层动力强劲

14 年初公司成功进行了定增，参与定增的投资机构将于 15 年 3 月 5 日解禁，当初的定增价是 16.6 元/股，除权后的价格是 10.95 元/股，而公司停牌前的价格是 18.95 元/股。此外，公司与 14 年 4 月 18 日通过了奖励基金运用方案，设立专项金融产品，公司将年度奖励基金转入专项金融产品专户并委托苏州信托在二级市场择机买入公司股份，目前一期购买计划已经实施完毕。预计这两件事情将导致公司在近期对股价有比较强的诉求。

盈利预测

预计公司 2014—2016 年的 EPS（不考虑摊薄）分别为 0.92 元、1.29 元、1.46 元，对应 PE 分别为 21 倍、15 倍、13 倍。未来费用管控使净利率有较大的提升空间，公司借助资本市场进行内生外延的动力较强且管理层对股价有积极的诉求。从公司 10 月 29 日停牌至今，A 股经历了一波牛市，上证指数涨幅达到 44.43%，预计公司复牌后存在较大的补涨需求。我们给予公司 15 年 20 倍 PE，目标价 25.8 元，维持公司“强烈推荐”评级。

投资风险

1、特高压建设低于预期；2、费用管控低于预期；3、国际化步伐和外延扩张的步伐较慢。

表 1 公司重点财务指标

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	7,804.28	8,590.66	9,616.79	11,805.02	12,930.91
增长率（%）	16.68%	10.08%	11.94%	22.75%	9.54%
净利润（百万元）	397.08	326.71	415.28	567.62	640.47
增长率（%）	30.59%	-17.72%	27.11%	36.68%	12.83%
净资产收益率（%）	14.04%	10.75%	10.34%	15.14%	18.15%
每股收益(元)	1.67	1.41	0.92	1.29	1.46
PE	11.37	13.49	20.62	14.72	12.95
PB	1.60	1.45	2.13	2.23	2.35

资料来源：WIND 资讯，东兴证券

分析师简介

分析师：罗柏言

经济学硕士，4年从业经验，一直从事新兴产业研究和成长转型策略研究，擅长自上而下发掘投资机会，2014年2月加盟东兴证券，专注于新兴产业主题、专题研究和股票推荐。现专注于电力设备及新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司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。

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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。