2015 年 01 月 19 日

胡嘉铭
James@e-capital.com.cn

目标价(元) 27.00

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2015/1/18)	18.95
上证综指(2015/1/18)	3376.50
股价 12 个月高/低	22.55/13.46
总发行股数(百万)	413.76
A 股数(百万)	310.62
A 市值(亿元)	78.41
主要股东	亨通集团有限公司(37.81%)
每股净值(元)	9.70
股价/账面净值	1.95

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.0	4.1	48.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等

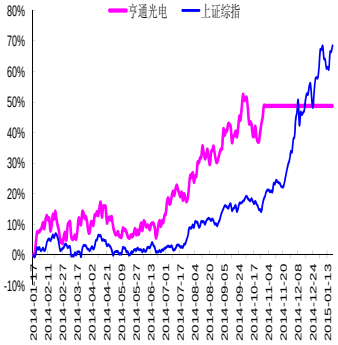
产品组合

光通信板块	43.0%
铜缆通信	24.4%
电力传输	20.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.8%
一般法人	32.9%

股价相对大盘走势



亨通光电(600487.SH) Buy 买入

由生产制造向系统解决方案和信息服务业务转型

结论与建议：

公司拟以 8.34 亿元的对价收购电信国脉 41%股权和挖金客信息 100%股权，并计划发行股份募集 2 亿元配套资金。本次收购完成后，公司与标的公司的业务可实现优势互补，有利于公司由生产制造企业向系统解决方案和信息服务业转型，推动公司海外业务发展。按照标的公司业绩承诺，可增加上市公司 15-17 年净利润 6860 万元、8616 万元和 10799 万元。2015 年完成收购后净利润有望达到 4.94 亿元，YOY+37%，全面摊薄后的每股收益 1.08 元，较收购前可增厚约 5%。

按 2015 年完成收购并表计算，预计公司 2014-2015 年实现净利润 3.60 亿元和 4.94 亿元，YOY+24%和 YOY+37%，按发行后股本摊薄计算，2015 年 EPS 为 1.08 元，P/E 为 18 倍，给予“买入”评级，目标价 27 元（15 年 25 倍）。

- 8.34 亿对价收购电信国脉 41%股权和掘金客信息 100%股权：公司拟通过发行股份和支付现金的方式，收购电信国脉 41%股权和挖金客信息 100%股权，收购对价分别为 40180 万元和 43200 万元，合计 83380 万元。公司针对两项收购案将以 18.38 元的价格合计发行股份 3083.55 万股，并支付 26704 万元现金对价。按照两家公司 2014 年的业绩承诺，本次收购 PE 分别为 16.75 倍和 20.57 倍。
- 发行股份募集配套资金 2 亿元：同时公司拟以 16.55 元的价格向不超过 10 名特定投资者发行 1208.46 万股股份，募集不超过 2 亿元的配套资金，用于支付收购项目的现金对价。完成收购和配套募资后，公司总股本将由 41375.64 万股最高增至 45667.65 万股，增厚 10.3%。
- 业绩承诺：电信国脉原有股东承诺 2014-2017 年实现净利润分别不低于 5850 万元、8000 万元、9600 万元和 11500 万元；挖金客信息原有股东承诺 2014-2017 年实现净利润分别不低于 2100 万元、3600 万元、4680 万元和 6084 万元。完成收购后，可增加上市公司 2014-2017 年净利润 4499 万元、6860 万元、8616 万元和 10799 万元。按我们之前预测的 2015 年净利润计算可增厚约 16.2%。
- 电信国脉：公司拥有通信网络工程总承包壹级和通信信息网络系统集成甲级资质，主要业务是通信网络工程设计、施工维护和网络优化。公司与三大电信运营商和华为、中兴、诺西等设备制造商有着良好的合作关系，并曾在海外多个国家承接项目。
- 挖金客信息：公司提供移动互联网内容和产品的分销渠道、媒体营销与运营的综合服务提供商，主要为移动互联娱乐产品提供开发、发行、推广和计费服务。通过自有的斑马网和手机 APP 为游戏等移动应用提供营销服务，获得广告收入。公司与电信运营商下属内容基地和计费平台合作，通过小额支付的方式由运营商计量和代收后，按一定的分成比例实现收入分成。
- 完成收购后 2015 年业绩增速将明显提升：国内公司是国内规模最大、产业链最为完整的综合性线缆生产企业之一，光纤光缆业务排名前三。在巩固原有业务和国内市场的同时，积极实施国际化战略，并通过外延式扩张积极布局新兴战略产业。本次收购完成后，公司与标的公司的业务可实现优势互补，公司由生产制造企业向系统解决方案和信息服务业转型，并于推动公司海外业务发展。我们预计公司 2014 年全年净利润为 3.6 亿元，YOY+24%。2015 年完成收购后净利润有望达到 4.94 亿元，YOY+37%，每股收益 1.08 元，较收购前可增厚约 5%。
- 盈利预测：我们预计公司 2014-2015 年实现净利润 3.60 亿元和 4.94 亿元，YOY+24%和 YOY+37%，按发行后股本摊薄计算，2015 年 EPS 为 1.08 元，P/E 为 18 倍。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	243	345	291	360	494
同比增减	%	49.60%	41.71%	-15.64%	23.81%	37.10%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.176	1.666	1.405	0.871	1.028
同比增减	%	20.01%	41.71%	-15.64%	-38.04%	18.06%
A 股市盈率(P/E)	X	16.12	11.37	13.48	21.76	18.43
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.11	0.17	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.53%	0.58%	0.90%	1.06%	1.06%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业额	6689	7804	8587	9995	11292
经营成本	5427	6268	6858	8018	9097
营业费用	287	366	418	470	508
管理费用	430	577	664	740	813
财务费用	210	298	303	320	339
投资收益	282	329	304	399	484
营业利润	80	138	119	122	130
税前利润	354	464	403	500	591
所得税	49	67	77	95	112
少数股东权益	61	52	36	45	53
净利润	243	345	291	360	494

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	1115	1386	1386	1936	2130
应收帐款	1800	2038	2171	2279	2507
存货	1584	1784	2142	2356	2710
流动资产合计	5088	5804	6348	7321	8196
固定资产合计	1430	1950	2413	2896	3186
非流动资产合计	2748	3336	3625	4199	4460
资产总计	7836	9140	9973	11520	12657
流动负债合计	4765	5618	6293	7237	8322
长期负债合计	561	708	557	681	725
负债合计	5327	6326	6849	7918	9047
股本	207	207	207	414	457
少数股东权益	354	357	416	468	540
股东权益合计	2509	2815	3123	3603	3609
负债和股东权益总计	7836	9140	9973	11520	12657

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	195	691	113	180	247
投资活动产生的现金流量净额	-1060	-723	-604	-712	-287
筹资活动产生的现金流量净额	1067	191	286	1312	234
现金及现金等价物净增加额	201	158	-208	780	194

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。