

协同巩固“一路一带”，转型进入移动互联网领域

亨通光电 (600487.SH)

推荐 首次评级

投资要点:

1. 事件

亨通光电2月11日晚发布公告称中国证监会出具《中国证监会行政许可申请受理通知书》，对公司提交的收购电信国脉和挖金客信息的行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。

2. 我们的分析与判断

(一) 收购电信国脉弥补系统集成能力，与主营业务形成协同效应

亨通光电主营业务一直是以硬件产品为主，欠缺工程项目的系统集成能力，本次拟收购电信国脉41%股权，将有助于公司补齐EPC项目总包业务、系统集成业务和通信网络综合技术服务业务的能力，面对双方共同的电信运营商客户，可以在国内市场形成协同效应，并且也能够帮助公司快速切入海外市场。

(二) 收购挖金客信息涉足移动数字营销服务，为持续转型打下基础

亨通光电本次拟收购挖金客信息100%股权，是公司在巩固现有主营业务平稳增长的同时，向战略新兴产业转型的积极尝试，挖金客信息虽然和公司在现有业务上没有关联，但是在电信运营商客户上有协同性，有助于公司以挖金客信息为平台，通过不断地外延性并购，进一步构建完整的产业生态链。

3. 投资建议

我们看暂不考虑上述收购并表，预计公司2014~2016年收入分别为9.81亿元、11.33亿元、13.19亿元，同比增速分别为14.30%、15.52%、16.43%；归属A股母公司股东对应的净利润分别为4.05亿元、5.19亿元、6.27亿元，同比增速分别为39.18%、28.15%、20.81%，每股EPS分别为0.95元、1.16元、1.37元。

我们看好亨通光电在主营业务稳固发展同时，向移动互联网领域的转型，首次给予公司“推荐”评级，并给予公司2015年25倍PE（对应29.00元）的合理估值。

分析师

朱劲松

☎: (8610) 8357 4072

✉: zhujingsong@chinastock.com

执业证书编号: S0130513050004

特此鸣谢

夏庐生: (8610) 8357 4072

(xialusheng@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2015.2.12

A股收盘价(元)	20.40
A股一年内最高价(元)*	22.96
A股一年内最低价(元)*	13.29
上证指数	
市净率	2.10
总股本(万股)	41,375.64
实际流通A股(万股)	31,062.38
限售的流通A股(万股)	0
流通A股市值(亿元)	63.37
注: *价格未复权	

相关研究

- 1、《行业深度研究：把握移动互联网时代的沃尔玛，移动应用分发渠道与广告平台》
2014.7.22

1. 事件

亨通光电2月11日晚发布公告称中国证监会出具《中国证监会行政许可申请受理通知书》，对公司提交的收购电信国脉和挖金客信息的行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。

2. 我们的分析与判断

（一）收购电信国脉弥补系统集成能力，与主营业务形成协同效应

亨通光电是目前国内产业链最完整、规模最大的综合性线缆生产企业之一，在光通信领域更是拥有光棒、光纤、光缆一体化的纵向产业链，拥有亚洲最大的光纤生产基地。

近期国家“一带一路”战略的实施，为公司实施国际化战略、推动海外业务快速发展提供了机会，亨通光电期望抓住国家产业转型升级的机遇，实现可持续发展。目前公司在海外除了光纤线缆等硬件产品的销售外，也取得了一些工程建设项目的参与机会，因为在海外运营商的整体外包工程项目中，公司提供了70%的产品，完全可以在此基础上更进一步成为系统集成商，不仅提供硬件产品，而且提供工程建设和后继服务，形成持续的产品和服务二次销售能力，提升公司的收入和盈利空间。

电信国脉作为国内领先的通信网络技术服务提供商，具有国内外重大通信网络工程总包和系统集成的一级资质和实施经验，与国内三大运营商以及华为、中兴、诺基亚西门子等通信设备制造商建立了良好的合作伙伴关系，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、土库曼斯坦等10多个国家承接通信设备工程服务项目。

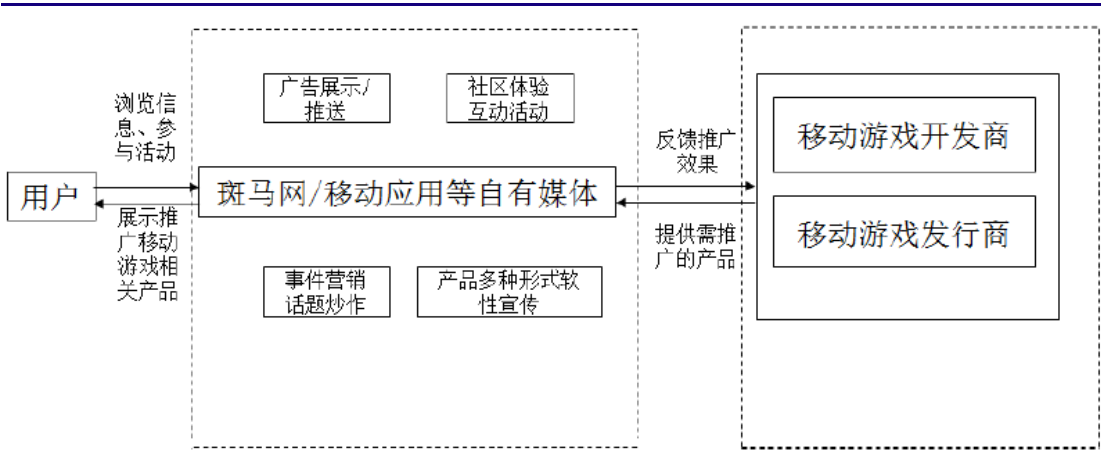
我们认为，亨通光电主营业务一直是以硬件产品为主，欠缺工程项目的系统集成能力，本次拟收购电信国脉41%股权，将有助于公司补齐EPC项目总包业务、系统集成业务和通信网络综合技术服务业务的能力，面对双方共同的电信运营商客户，可以在国内市场形成协同效应，并且也能够帮助公司快速切入海外市场。

（二）收购挖金客信息涉足移动数字营销服务，为持续转型打下基础

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，运营国内最大的社交手游媒体---斑马网，公司主营业务是通过自有媒体（斑马网）运营、无线娱乐产品的运营商发行渠道，为移动互联网产业提供全方位的数字营销服务，可以帮助客户实现市场宣传推广、产品营销与发行、计费 and 分成。

与其它无线数字营销公司相比，挖金客信息的优势在于拥有自有媒体斑马网和配套自有APP（限时免费大师、斑马应用市场），而且斑马网是国内最大的社交手游媒体，每天产生原创新闻作品，是国内近百家资讯和门户媒体新闻源合作方（包括但不限于新浪、网易、搜狐、腾讯等各大门户），因此挖金客可以为客户进行定制化的营销推广。

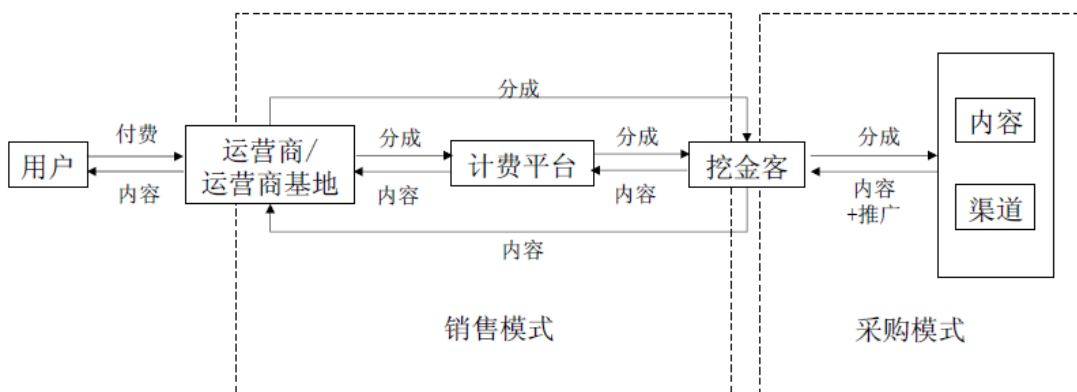
图 1：挖金客信息的营销推广业务模式



资料来源：挖金客信息、中国银河证券研究部

在无线娱乐产品的发行上，挖金客信息除了拥有自有 APP 的发行渠道，以及和各类线上第三方应用商店、下线预装渠道合作外，还具有三大电信运营商的接入资质，可以通过运营商的计费平台为无线娱乐产品接入运营商小额支付，使用户获取并消费其产品。

图 2：挖金客信息的无线娱乐产品发行业务模式



资料来源：挖金客信息、中国银河证券研究部

挖金客信息还将积极拓展无线广告业务，通过与电信运营商进行流量合作，建立用户数据库与用户行为分析，开展精准无线广告营销服务，实现广告的定向投放、定时投放、自动优化和效果跟踪。

我们认为，亨通光电本次拟收购挖金客信息 100% 股权，是公司在巩固现有主营业务平稳增长的同时，向战略新兴产业转型的积极尝试，挖金客信息虽然和公司在现有业务上没有关联，但是在电信运营商客户上有协同性，有助于公司以挖金客信息为平台，通过不断地外延性并购，进一步构建完整的产业链。

3. 投资建议

我们看好公司收购电信国脉弥补系统集成能力，从而与主营业务形成协同效应，快速切入国内和海外电信运营商的整体外包工程项目，形成持续的产品和服务二次销售能力，提升公司

的收入和盈利空间。同时，我们也看好公司收购挖金客信息所拥有的自有媒体和运营商接入渠道，使得公司转型进入移动互联网领域，并为未来通过不断地外延性并购，进一步构建完整的产业生态链打下基础。

根据收购协议，电信国脉承诺 2015~2017 年净利润（以扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润前后孰低者为准）分别不低于 8000 万元、9600 万元和 11500 万元；挖金客信息承诺 2015~2017 年净利润（合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为计算口径）分别不低于 3600 万元、4680 万元和 6084 万元。

暂不考虑上述收购并表，预计公司 2014~2016 年收入分别为 9.81 亿元、11.33 亿元、13.19 亿元，同比增速分别为 14.30%、15.52%、16.43%；归属 A 股母公司股东对应的净利润分别为 4.05 亿元、5.19 亿元、6.27 亿元，同比增速分别为 39.18%、28.15%、20.81%，每股 EPS 分别为 0.95 元、1.16 元、1.37 元；考虑上述收购并表影响，2015~2016 年备考利润分别为 5.88 亿元、7.13 亿元，每股 EPS 分别为 1.29 元、1.57 元。

我们看好亨通光电在主营业务稳固发展同时，向移动互联网领域的转型，首次给予公司“推荐”评级，并给予公司 2015 年 25 倍 PE（对应 29.00 元）的合理估值。

4. 风险提示

电信行业投资进度和规模可能放缓、移动增值服务行业和移动营销行业的竞争加剧。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

朱劲松，通信行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：中国联通（600050.SH）、中兴通讯（000063.SZ）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、东方通信（600776.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、海兰信（300065.SZ）、海能达（002583.SZ）、宜通世纪（300310.SZ）、高新兴（300098.SZ）、烽火通信（600498.SH）、科华恒盛（002335.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、中创信测（600485.SH）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、中天科技（600522.SH）、北纬通信（002148.SZ）、二六三（002467.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn