

信息技术 - 通信

再次海外收购 加快国际化进程

——亨通光电（600487）事件点评

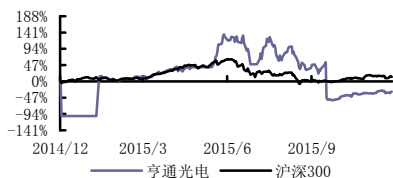
2015 年 12 月 3 日

评级： 买入(维持)

市场数据		2015 年 12 月 3 日
当前价格(元)		13.17
52 周价格区间(元)		8.31-47.12
总市值(百万)		16347.51
流通市值(百万)		15162.21
总股本(百万股)		1241.27
流通股(百万股)		1151.27
日均成交额(百万)		488.39
近一月换手(%)		78.05%
Beta(2 年)		0.80
第一大股东		崔根良
公司网址		http://www.htgd.com.cn

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	19.03%	4.80%
净利率	3.30%	4.58%
净资产收益率	8.41%	12.05%
总资产收益率	2.78%	2.64%
资产负债率	63.16%	58.31%
现金分红收益率	0.00%	0.00%
市盈率	16.03	0.00
市净率	1.35	0.00

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
亨通光电	8.55%	58.70%	111.59%
沪深 300	1.35%	9.26%	18.47%

龚鑫

gongxin@csc.com.cn

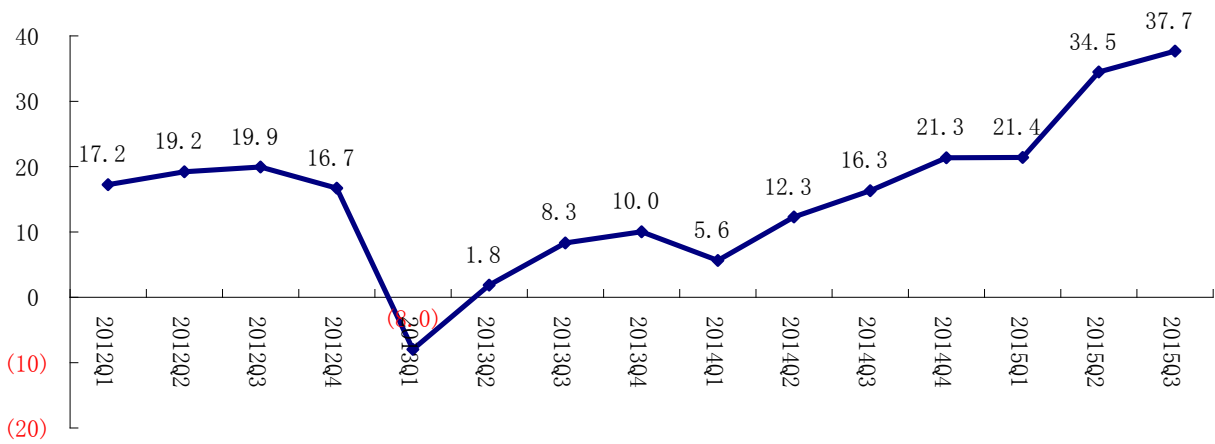
本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，龚鑫，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

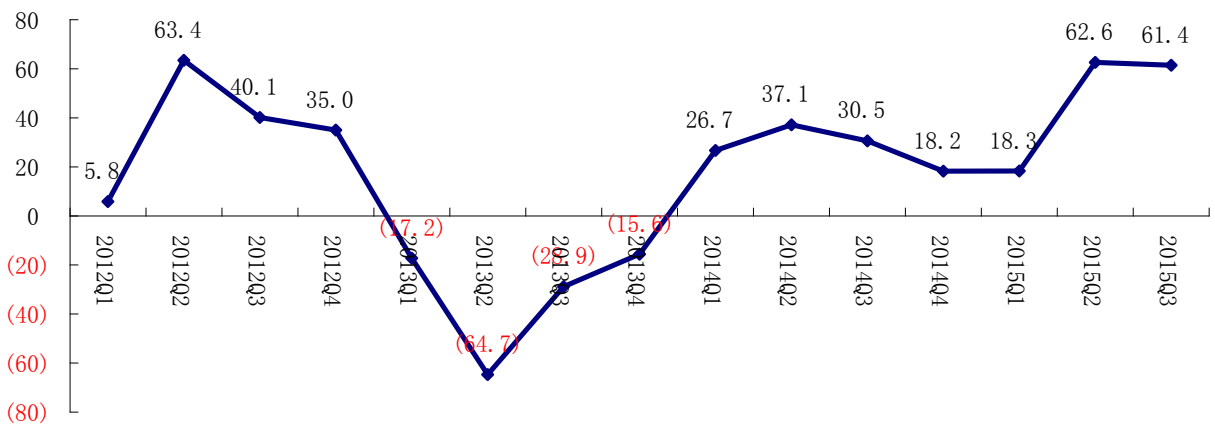
- **公司今日发布公告称：**全资子公司亨通国际拟收购阿伯代尔电缆有限公司 75% 股权和阿伯代尔欧洲控股有限公司 100% 股权，交易对价 8.4 亿南非兰特，按 12 月 2 日外汇牌价折合人民币 3.72 亿元。
- **标的公司是非洲与欧洲地区领先的线缆产品制造商与整体电力解决方案服务提供商。**其中阿伯代尔电缆是南非最大电线电缆制造商，为输配电、铁路等多个行业提供定制的电力解决方案，公司产品在南非国家电力公司的市场份额为 26%，在南非的市场占有率为 37%；阿伯代尔欧洲是领先的光学、金属、铁路、信号、通信和控制电缆制造商和经销商，市场主要面向欧洲。
- **通过收购，公司国际化战略目标更进一步。**继 11 月发布公告收购印尼领先线缆制造商 Voksel 以来，再次进行海外收购。公司通过收购 Voksel 进一步打开了东南亚、南亚、中东和南美洲等地区市场空间，本次收购完成后公司将实现对非洲与欧洲地区的国家化战略布局，通过与公司现有资源整合，将有能力为非洲与欧洲地区客户提供输配电、铁路、石化、采矿、港口、机场、建设和住宅建筑等行业的整体电力解决方案，符合国家“一带一路”战略，加快公司的海外市场拓展和国际化进程。
- **产生协同效应，提高海外市场的开发能力和盈利能力。**阿伯代尔集团生产体系和工艺是南非标准、英联邦标准和欧盟标准，对公司进入英联邦、欧盟、非洲及中南美洲等海外市场具有重要意义，同时大幅提升公司的国际品牌知名度；另一方面，公司拥有成熟的海底电缆、海底光缆等高端产品的技术生产能力，可以将标的公司打造成辐射非洲、英联邦、欧盟国家的重要研发和生产基地，提高其盈利能力和竞争力，同时也可以通过自身海外销售渠道协助标的公司将传统产品及高附加值产品销售到更广阔的海外市场，实现资源互补，提高相互的海外市场开发能力和盈利能力。
- **二级市场投资建议：**公司在“一带一路”背景下的国际化战略以及新进领域将持续打开成长空间，预计 15-17 年将实现 EPS 为 0.43、0.56、0.66 元，对应 12 月 4 日收盘价市盈率分别为 30.6、23.5、20.0 倍，维持买入投资评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；新进领域投入产出风险；海外并购效果不达预期。

Figure 1 公司营业收入同比增长情况 (%)



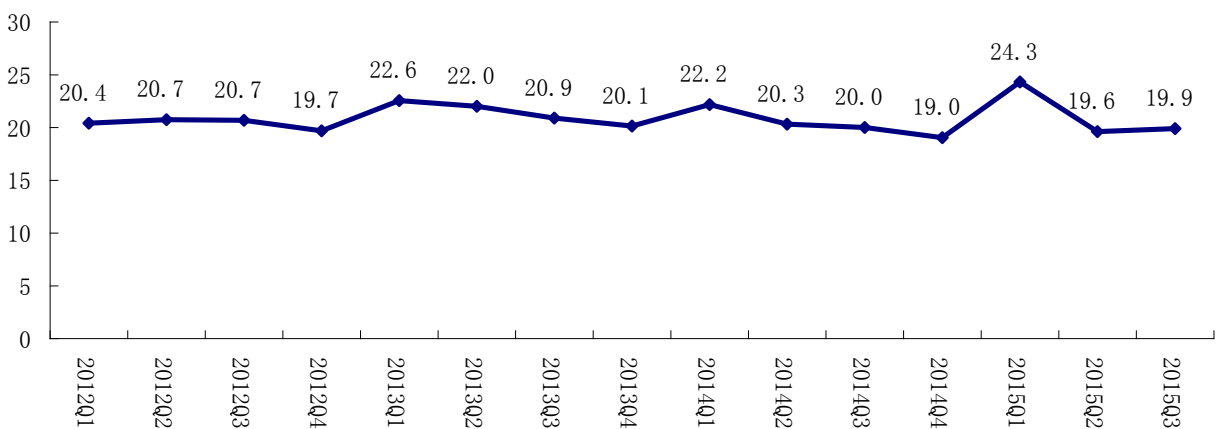
数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 2 归属上市公司净利润同比增长情况 (%)



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 公司销售毛利率情况 (%)



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

附：盈利预测

利润表(百万元)	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	7804.28	8586.53	10419.55	13983.03	16779.64	19464.38
减：营业成本	6268.06	6858.00	8436.44	11396.17	13708.97	15941.33
营业税金及附加	28.86	29.68	35.49	47.63	57.16	66.30
营业费用	366.22	417.72	497.10	692.16	805.42	914.83
管理费用	577.15	664.16	732.78	992.80	1176.25	1362.51
财务费用	298.27	303.00	333.04	234.38	202.18	184.12
资产减值损失	28.13	24.43	48.34	33.63	33.63	33.63
加：投资收益	91.42	11.60	9.86	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.01	-1.09	-2.91	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	4.06	24.56	0.00	0.00	0.00
营业利润	329.01	304.11	367.86	586.26	796.02	961.66
加：其他非经营损益	135.34	99.31	89.79	108.14	108.14	108.14
利润总额	464.34	403.42	457.65	694.40	904.17	1069.81
减：所得税	67.26	76.71	74.21	104.16	135.62	160.47
净利润	397.08	326.71	383.44	590.24	768.54	909.33
减：少数股东损益	52.07	35.67	39.29	60.47	78.74	93.17
归属母公司股东净利润	345.02	291.04	344.16	529.77	689.80	816.17

数据来源：Wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.