

2015年12月21日

亨通光电 (600487.SH)

## 双向并购，开启大数据战略

**■公告概要:** (1) 公司拟对深圳市优网科技有限公司增资 8,000 万元获得其 20% 股权，并以现金 1.24 亿元收购其 31% 股权。增资和股权收购完成后，公司将持有优网科技 51% 的股权。(2) 公司拟用现金 1.377 亿元收购福州万山电力咨询有限公司 51% 的股权。

**■收购优网科技，构建多元化、多层次大数据业务生态圈。** 优网科技是国内领先的大数据分析与应用、网络安全、网络优化等业务综合解决方案提供商。其在大数据分析、应用及网络安全领域有雄厚的技术积累和丰富的运营经验。优网科技承诺在 2015 年、2016 年和 2017 年的大数据及网络安全业务净利润之和占其总净利润分别不低于 60%、70% 和 80%。公司早在 2014 年就制定下转型大数据/物联网战略，此次收购优网科技 51% 后，恰当时机将进一步全资收购，为发展成为国内领先的大数据分析和应用的服务提供商打下坚实基础。不排除未来通过持续的并购、再融资募投项目建设以及股权合作等方式，继续构建多元化、多层次大数据业务生态圈。

**■完善电力产业链布局，收购万山电力助力海外电力工程 EPC 拓展。** 万山电力拥有电力行业专业甲级工程设计资质等各项电力工程勘察设计和施工资质。公司能充分利用万山电力的资质和项目经验优势，切入电力工程勘察、施工及电力工程总承包领域，在关键项目设计中能够向业主方推荐并嵌入公司的产品，有效实现双方的资源整合和优势互补，在电力产业形成强大的市场竞争力。公司近期公告分别收购了印尼、南非、西班牙、葡萄牙等地的电缆公司，收购完成后将有利于亨通光电进一步加快国际化业务的发展，在东南亚、中东、非洲、欧洲等区域开展海外电力工程 EPC 总承包业务，万山电力也将成为亨通光电借力国家“一带一路”战略、实施国际化战略的重要支点。

**■投资建议:** 亨通光电内生与外延双线发展，全产业链布局通信和电力业务，综合竞争优势明显。近期持续加大资本运作，推进国际化战略和大数据、物联网转型战略，看好公司执行力及未来发展。公司业绩稳定快速增长，估值具有吸引力。我们上调盈利预测，预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为 0.42 元和 0.60 元，维持买入-A 投资评级，上调 6 个月目标价至 21.00 元。

**■风险提示:** 行业竞争加剧的风险；转型不达预期的风险

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	8,590.7	10,471.1	13,190.4	16,965.9	20,874.4
净利润	291.0	344.2	523.3	747.9	951.8
每股收益(元)	0.23	0.28	0.42	0.60	0.77
每股净资产(元)	2.18	3.30	4.31	4.79	5.40

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	69.3	58.6	38.5	27.0	21.2
市净率(倍)	7.5	4.9	3.8	3.4	3.0
净利润率	3.4%	3.3%	4.0%	4.4%	4.6%
净资产收益率	10.5%	8.4%	10.0%	12.8%	14.4%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%
ROIC	8.7%	8.7%	8.9%	9.5%	9.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

线缆

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价 21.00 元  
股价 (2015-12-21) 16.25 元

交易数据

总市值(百万元)	20,170.62
流通市值(百万元)	18,708.12
总股本(百万股)	1,241.27
流通股本(百万股)	1,151.27
12 个月价格区间	8.63/44.66 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	17.32	-57.98	-28.52
绝对收益	19.75	-41.12	-14.25

李伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450515080003  
liwei3@essence.com.cn  
010-66581747

报告联系人

陈宁玉

021-68767632

chenning@essence.com.cn

相关报告

业绩高增长，关注新能源汽车领域布局	2015-11-02
光通信景气度回升，战略转型迈向新平台	2015-08-10
高送转及员工持股彰显成长确定性	2015-07-22

**收购优网科技，打造多元化大数据生态链**

优网科技是国内领先的大数据分析与应用、网络安全、网络优化等业务的综合解决方案提供商。

(1) 在大数据和互联网应用领域，多年积累形成了平台软件产品的销售与技术输出、垂直行业应用、精准营销服务、基于大数据的新互联网应用四种业务形式。2015 年优网科技与分众传媒、江苏广和、搜狐视频等合作伙伴在互联网传媒、政府大数据应用、互联网应用优化等方向取得了众多的应用创新和突破；在信令和大数据应用技术方面同华为、中兴等国内知名厂家建立了多种产品、服务的合作；在战略合作方面同中国联通云数据有限公司、联通宽带在线有限公司和北京新时讯无限传媒广告有限公司签订大数据应用领域的战略合作协议。

**图 1：优网科技大数据产品**



数据来源：优网科技，安信证券研究中心

**图 2：信息安全态势感知系统**



数据来源：优网科技，安信证券研究中心

(2) 在安全领域，产品系列涵盖信息安全、网络安全及数据安全三大类，广泛应用于政府机构，医院，学校，通信、金融、其它领域等大中型企业。优网科技于 2014 年独家中标中国移动集团网络安全态势感知平台建设，并开发出网络攻击路径检测工具、WEB 攻击检测工具和防火墙策略审计工具等网络安全产品并陆续推向市场。目前优网科技正在研发基于网络用户行为的防欺诈产品；研发综合安全资产管理平台；预研为中小企业在线服务的互联网化的安全服务平台。这些产品的推出将会极大扩展现有的客户群，形成新的商务模式。

(3) 在通信领域，优网科技为通信运营商率先推出信息安全态势感知系统，为运营商提供不良信息监管等全面高效的服务。目前，优网科技的产品服务于中国联通和中国电信的多省客户，帮助电信运营商提升运营效率，改善网络质量和服务能力。

**优网科技承诺 2015 年、2016 年和 2017 年净利润分别为 3100 万元、4100 万元和 5350 万元，其中大数据及网络安全业务净利润之和不低于 1860 万元、2870 万元和 4280 万元。**如果优网科技在业绩承诺期间完成承诺利润，且完成的利润中，大数据业务和网络安全业务所产生的累计利润超过三年累计承诺利润的 70%，公司在业绩承诺期满后将以现金收购或积极推动向业绩承诺方非公开发行股票等方式，收购剩余的 49% 股权。

**持续构建多元化、多层次的大数据业务生态圈和产业链。**收购完成后，公司将借助优网科技在大数据分析、应用及网络安全领域的雄厚的技术积累和运营发展，通过持续的并购、再融资募投项目建设以及股权合作等方式，继续构建多元化、多层次的大数据业务生态圈和产业链，积极参与国家大数据战略和网络安全的发展和建设。

**完善电力全产业链布局，助力海外电力工程 EPC 拓展**

围绕从产品提供商向系统集成服务商转型的目标，公司不断在运营和 EPC 工程总包领域布局。此次收购万山电力是继公司收购黑龙江电信国脉工程股份有限公司股权，形成从光通信制造到设计、总包和系统集成能力后在电力产业的又一次主营业务战略布局。目前公司是国内少有在光通信和电力两个产业均形成从硬件到系统集成全产业链布局的企业。双方资源整合后，公司将进入国内和海外的电力工程行业的勘察设计、施工、EPC 项目总承包领域，实现在电力行业的全产业链发展，特别在新能源、海洋工程、超高压等高端领域的 EPC 工程的大力发展，公司也将从电力行业的产品制造商升级为综合系统解决方案提供商。收购完成后有助于公司在电力产业形成新的盈利增长点，实现公司的可持续发展。万山电力承诺 2015 年、2016 年和 2017 年净利润不低于 3000 万元、3600 万元和 4320 万元。

万山电力拥有电力行业（送电工程、变电工程）专业甲级工程设计资质等各项电力工程勘察设计和施工资质。本次收购后，亨通光电能够充分利用万山电力资质和项目经验优势，切入电力工程勘察设计、施工及电力工程总承包领域，在关键项目设计中能够向业主方推荐并嵌入公司的产品，从而有效实现双方的资源整合和优势互补，在电力产业形成强大的市场竞争力。

**国际化战略步伐加快。**亨通光电较早就制定了 555 国际化目标，即分别为 50% 以上的海外市场、海外资本和国际化人才，近两年公司海外收入实现高速增长。公司近期持续收购了印尼、南非、西班牙、葡萄牙等地的电缆公司，将有利于亨通光电进一步加快国际化业务的发展，同时增厚上市公司业绩。在东南亚、中东、非洲、欧洲等区域开展海外电力工程 EPC 总承包业务，万山电力将成为亨通光电借力国家“一带一路”战略、实施国际化战略的重要支点。2015 年亨通光电与中兴能源有限公司签署了《“一带一路”战略合作框架协议》，本次收购也将有助于亨通光电与中兴能源有限公司进行更加深入的合作。此外本次收购也有助于公司抓住把握新电力体制改革对售电侧市场的放开的机遇，为公司切入配售电运营业务提供相关经验积累和基础。万山电力在电力工程设计、施工等方面的业务积累，有利于公司未来切入能源互联网领域。

**表 1：此次收购两个标的业绩对赌（万元）**

业绩对赌	100%权益估值	2015E	2016E	2017E
优网科技（51%）	3.207 亿	3100.00	4100.00	5350.00
万山电力（51%）	2.702 亿	3000.00	3600.00	4320.00
合计	5.909 亿	6100.00	7700.00	9670.00
归属净利润		<b>3111.00</b>	<b>3927.00</b>	<b>4931.70</b>

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年12月22日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>8,590.7</b>	<b>10,471.1</b>	<b>13,190.4</b>	<b>16,965.9</b>	<b>20,874.4</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	6,858.0	8,436.4	10,666.6	13,747.1	16,892.5	营业收入增长率	10.1%	21.9%	26.0%	28.6%	23.0%
营业税费	29.7	35.5	46.2	59.4	73.1	营业利润增长率	-7.6%	21.0%	69.8%	48.7%	29.7%
销售费用	417.7	497.1	626.5	805.9	991.5	净利润增长率	-15.6%	18.2%	52.1%	42.9%	27.3%
管理费用	664.2	732.8	989.3	1,272.4	1,565.6	EBITDA 增长率	1.7%	17.7%	2.5%	32.4%	21.4%
财务费用	303.0	333.0	223.9	247.7	260.4	EBIT 增长率	-3.2%	19.9%	16.5%	38.6%	24.5%
资产减值损失	24.4	48.3	58.0	69.6	83.5	NOPLAT 增长率	-9.4%	13.8%	8.0%	35.2%	22.9%
加:公允价值变动收益	-1.1	-2.9	-3.3	-	-	投资资本增长率	13.6%	5.8%	27.0%	18.1%	15.9%
投资和汇兑收益	11.6	9.9	47.8	164.6	196.7	净资产增长率	11.0%	46.1%	28.8%	11.7%	13.4%
<b>营业利润</b>	<b>304.1</b>	<b>367.9</b>	<b>624.5</b>	<b>928.4</b>	<b>1,204.4</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	99.3	89.8	84.0	84.0	84.0	毛利率	20.2%	19.4%	19.1%	19.0%	19.1%
<b>利润总额</b>	<b>403.4</b>	<b>457.7</b>	<b>708.5</b>	<b>1,012.4</b>	<b>1,288.4</b>	营业利润率	3.5%	3.5%	4.7%	5.5%	5.8%
减:所得税	76.7	74.2	120.4	172.1	219.0	净利润率	3.4%	3.3%	4.0%	4.4%	4.6%
<b>净利润</b>	<b>291.0</b>	<b>344.2</b>	<b>523.3</b>	<b>747.9</b>	<b>951.8</b>	EBITDA/营业收入	9.9%	9.6%	7.8%	8.0%	7.9%
						EBIT/营业收入	7.1%	7.0%	6.4%	6.9%	7.0%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	固定资产周转天数	91	94	83	64	51
货币资金	1,385.7	1,900.2	2,638.1	3,393.2	4,174.9	流动营业资本周转天数	183	162	162	175	179
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	255	248	252	251	255
应收账款	2,302.3	2,789.1	3,812.6	4,903.9	6,033.6	应收账款周转天数	88	83	85	88	89
应收票据	296.0	369.6	361.4	464.8	571.9	存货周转天数	83	83	80	78	80
预付账款	183.8	192.3	192.3	192.3	192.3	总资产周转天数	400	384	368	338	323
存货	2,142.1	2,662.0	3,214.6	4,143.0	5,090.9	投资资本周转天数	324	291	269	256	243
其他流动资产	38.2	181.3	181.3	181.3	181.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	110.0	110.0	110.0	110.0	ROE	10.5%	8.4%	10.0%	12.8%	14.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.3%	3.1%	4.0%	4.9%	5.3%
长期股权投资	264.9	304.1	300.0	300.0	300.0	ROIC	8.7%	8.7%	8.9%	9.5%	9.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	2,413.4	3,047.2	3,063.1	3,006.6	2,912.6	销售费用率	4.9%	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%
在建工程	551.2	263.1	131.6	65.8	32.9	管理费用率	7.7%	7.0%	7.5%	7.5%	7.5%
无形资产	345.2	370.3	350.3	331.6	314.1	财务费用率	3.5%	3.2%	1.7%	1.5%	1.2%
其他非流动资产	49.9	50.4	60.3	65.0	70.3	三费/营业收入	16.1%	14.9%	13.9%	13.7%	13.5%
<b>资产总额</b>	<b>9,972.6</b>	<b>12,388.4</b>	<b>14,565.4</b>	<b>17,307.3</b>	<b>20,134.6</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	4,075.1	3,665.5	4,696.8	6,003.6	7,196.3	资产负债率	68.7%	63.2%	59.6%	62.1%	63.1%
应付账款	969.3	1,169.6	1,461.2	1,883.2	2,314.0	负债权益比	219.3%	171.5%	147.8%	164.0%	171.3%
应付票据	670.7	1,843.2	1,168.9	1,506.5	1,851.2	流动比率	1.01	1.10	1.29	1.31	1.34
其他流动负债	272.5	410.2	424.2	443.1	464.0	速动比率	0.67	0.74	0.89	0.90	0.92
长期借款	455.5	344.0	544.0	544.0	544.0	利息保障倍数	2.00	2.19	3.79	4.75	5.62
其他非流动负债	101.2	95.9	95.8	95.8	95.8	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>6,849.5</b>	<b>7,824.8</b>	<b>8,686.4</b>	<b>10,771.7</b>	<b>12,760.9</b>	DPS(元)	0.02	0.04	0.08	0.12	0.15
少数股东权益	415.8	469.5	534.1	626.6	744.2	分红比率	7.8%	13.6%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	207.1	413.8	1,241.3	1,241.3	1,241.3	股息收益率	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%
留存收益	2,500.3	3,684.9	4,103.6	4,701.9	5,463.3						
<b>股东权益</b>	<b>3,123.1</b>	<b>4,563.6</b>	<b>5,879.0</b>	<b>6,569.8</b>	<b>7,448.8</b>						
						<b>现金流量表</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>						
净利润	326.7	383.4	523.3	747.9	951.8	<b>业绩和估值指标</b>					
加:折旧和摊销	247.7	277.1	180.6	186.0	189.4	EPS(元)	0.23	0.28	0.42	0.60	0.77
资产减值准备	24.4	48.3	58.0	69.6	83.5	BVPS(元)	2.18	3.30	4.31	4.79	5.40
公允价值变动损失	1.1	2.9	-3.3	-	-	PE(X)	69.3	58.6	38.5	27.0	21.2
财务费用	307.5	305.8	297.0	223.9	247.7	PB(X)	7.5	4.9	3.8	3.4	3.0
投资损失	-11.6	-9.9	-47.8	-164.6	-196.7	P/FCF	-113.2	-26.4	-34.1	222.7	178.6
少数股东损益	35.7	39.3	64.7	92.4	117.6	P/S	2.3	1.9	1.5	1.2	1.0
营运资金的变动	-756.1	-824.6	-1,943.2	-1,349.2	-1,393.5	EV/EBITDA	11.6	12.4	25.1	20.0	17.3
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>112.7</b>	<b>227.5</b>	<b>-943.8</b>	<b>-170.2</b>	<b>12.6</b>	CAGR(%)	37.0%	40.8%	32.2%	27.2%	27.1%
投资活动产生现金流量	-604.4	-750.2	3.6	119.6	151.7	PEG	1.9	1.4	1.2	1.0	0.8
融资活动产生现金流量	286.4	393.3	1,729.3	909.4	741.9	ROIC/WACC	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
						REP	1.2	1.5	2.4	2.0	1.7

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

李伟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

