

亨通光电 600487.SH

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

非公开增发收购集团线缆和力缆业务，提升综合竞争实力

本报告导读：

- 重大资产重组方案出台，拓展主营业务提升竞争力
- 非公开增发 4200 万股收购集团线缆 100%股权和力缆 75%股权，收购对价有吸引力

投资要点：

● 资产重组方案：

亨通光电与亨通集团、六位自然人于2009年4月16日签署了《发行股份购买资产协议》，亨通光电向亨通集团及六位自然人非公开发行股份购买亨通线缆100%的股权（交易对象亨通集团持有亨通线缆55.51%的股权，六位自然人持有亨通线缆44.49%的股权）、亨通力缆75%的股权。

本次非公开发行股份的发行价拟采用公司本次董事会决议公告日前20个交易日公司股票交易均价，即14.62 元/股，最终发行价格尚须经本公司股东大会批准。本次非公开发行购买资产的合计预估值约为5.8亿元。

● **拓展主营业务，实现光纤光缆业务与收购线缆、力缆业务的协同效应，提升公司综合竞争实力。**通过本次交易，公司的主业将由原来的以光棒、光纤、光缆产业链为主，拓展至电力电缆、通信电缆、汽车线及各种特种线缆（数据电缆，设备电缆，风能、核能电缆，船用、机车电缆，轨道交通电缆，铁路信号线等）等领域。业务价值链的延伸有助于降低市场周期性波动对公司业务产生的影响，并通过寻求新的利润增长点。

通过将亨通集团旗下的优质线缆业务和资产整合注入亨通光电，对上市公司而言，可以壮大公司规模、丰富产品结构、加强线缆主业，充分发挥“亨通光电”品牌在国内外线缆领域的优势，实现上市公司各项业务的协同发展。通过发挥协同效应，实现客户资源的共享与交叉销售，亨通光电的综合实力和整体竞争力将得到增强，有利于公司的长远发展和股东价值的最大化

● **本次资产收购支付的对价具有吸引力。**公司本次交易拟购买资产为亨通线缆100%的股权、亨通力缆75%的股权。公司拟购买资产于2009年3月31日的账面价值45,819万元，以2009年3月31日为评估基准日的预估总值约58000万元。按照2008年度财务数据，亨通线缆业务（100%股权）净资产2.667亿元，净利润2540.5万元，亨通力缆业务（75%股权）净资产1.357亿元，净利润2415.4万元。2008年该两

请务必阅读正文之后的重要声明

通信设备行业

公司评级：推荐（维持）

上次评级：推荐

目标价格：

当前价格：¥17.00

2009.04.20

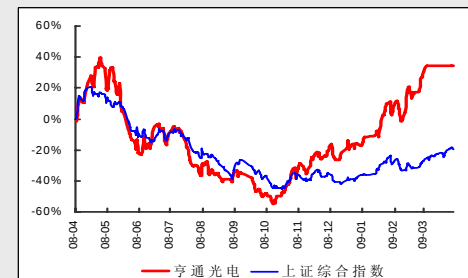
基础数据

总市值（百万元）	2,824
总股本/流通 A 股（百万股）	166.12/166.12
流通市值（百万元）	2,824
每股净资产（元）	6.65
净资产收益率（%）	6.3

交易数据

52 周内股价区间（元）	6.19 ~ 17.2
静态市盈率（倍）	25
动态市盈率（倍）	20
市净率（倍）	2.2

52 周内股价走势图



万阳松

行业研究员

电话

021-32229888*3501

邮箱

wanyangsong@ajzq.com

相关报告

《2009 年通信行业 2 季度投资策略—关注通信设备与服务行业的确定性成长》

2009.03.16

《2009 年通信行业投资策略报告—3G：优势设备商的新机会》

2008.12.10

《亨通光电 2008 年三季度业绩点评》

2008.10.30

项收购业务净资产合计4.024亿元，净利润4955.9万元。如果按照总收购对价6.14亿元（4200万股*14.62元/股）计算，本次收购对价对应PB为1.53倍，PE为12.4倍。该收购对价具有吸引力。

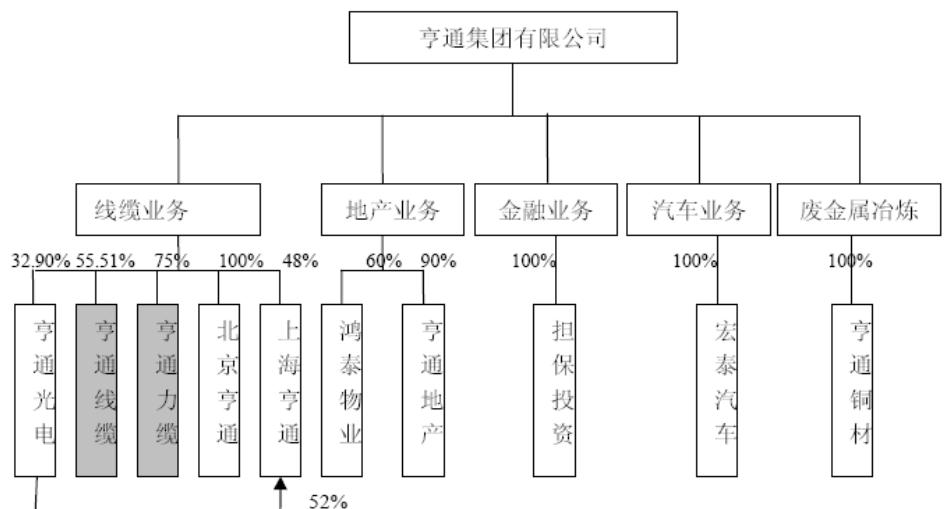
● **摊薄效应与EPS增厚分析。**本次收购增发4200万股股份，相对原始总股本1.6612亿股的摊薄效应为25.28%。增发后新的总股本为2.0812亿股。

本次资产收购前，亨通光电2008年盈利预计为9160.3万元（同比增长15%左右），对应EPS为0.551元。考虑资产收购后，2008年合并盈利1.412亿元，对应EPS为0.678元（按总股本2.0812亿股计算）。故本次资产收购后对2008年EPS增厚23.1%左右。

● **估值与预测。**本次收购的线缆和力缆业务是集团优质资产，盈利能力较好。按照2008年净资产收益率看，亨通线缆ROE为9.5%，亨通力缆ROE为17.8%，资产盈利能力优于上市公司资产盈利能力（其08Q3的ROE为6.33%）。基于收购资产盈利能力较好，我们预计本次资产收购后上市公司未来两年盈利增速在20%-30%左右。预计08-10年EPS为0.678元、0.848元、1.017元左右，对应当前股价PE分别为25倍、20倍、17倍左右，估值较低，具有吸引力。因本次收购仍有一些不确定性，维持公司“推荐”评级，目标价21元（对应09年PE为25倍）。

● **风险提示。**亨通光电本次非发行股份购买资产构成重大资产重组，需经公司股东大会批准外，还需取得以下政府部门对于本次重大资产重组涉及的审批事项的批准或核准后方可实施：（1）中国证监会对本次重大重组行为的审批及发行股份购买资产的核准；（2）中国证监会豁免亨通集团以要约方式收购亨通光电股份义务的核准。此外，主营业务增加电力电缆、通信电缆、汽车线及各种特种线缆后的业务整合风险；向关联方采购原材料的关联交易风险等。

图表1：交易对方亨通集团按产业类别划分的对外投资结构图



来源：公司公告，爱建证券研究部（注：灰色部分为拟注入上市公司的股权资产）

图表2: 本次交易完成后, 上市公司股本结构的变化

发行前			发行后		
股东名称	股票数量(股)	持股比例	股东名称	股票数量(股)	持股比例
亨通集团	54,661,433	32.90%	亨通集团	93,411,775	40.13%
			六位自然人	9,129,275	6.32%
其他股东	111,458,567	67.10%	其他股东	111,458,567	53.55%
合计	166,120,000	100.00%	合计	213,999,617	100.00%

来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表3: 被收购资产的账面价值和预估值

项目	帐面值 (万元)	预估值 (万元)	增值额 (万元)	增值率
亨通线缆100%的股权	31016.12	37000	5983.88	19.29%
亨通力缆75%的股权	14,802.88	21000	6197.12	41.86%
合计	45,819	58000	12181	26.59%

来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表4: 亨通线缆近年财务数据(单位: 元)

项目	2009年3月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
资产总计	944,251,713.11	943,178,158.73	59,972,217.12
负债合计	634,090,502.17	676,503,048.64	0.00
股东权益	310,161,210.94	266,675,110.09	59,972,217.12
项目	2009年1-3月	2008年度	2007年度
营业收入	172,155,907.25	786,658,938.67	0.00
营业利润	12,558,751.24	26,836,697.35	-27,782.88
利润总额	13,043,232.97	30,672,572.39	-27,782.88
净利润	11,086,748.02	25,405,452.45	-27,782.88

来源: 公司公告, 爱建证券研究部(注: 以上数据未经审计, 公司2008年与2007年比较, 财务数据发生较大变化的原因是因购买经营性资产所致)

图表5: 亨通力缆近年财务数据(单位: 元)

项目	2009年3月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
资产总计	1,109,829,506.00	1,033,192,187.01	952,539,273.40
负债合计	912,457,848.91	852,250,091.62	803,802,297.9
股东权益	197,371,657.09	180,942,095.39	148,736,975.5
项目	2009年1-3月	2008年度	2007年度
营业收入	181,979,917.67	1,218,241,072.99	578,667,116.35
营业利润	18,725,540.84	37,777,129.52	-6,074,993.19
利润总额	18,776,641.95	37,813,602.27	-5,149,115.62
净利润	16,429,561.70	32,205,119.90	-2,814,178.80

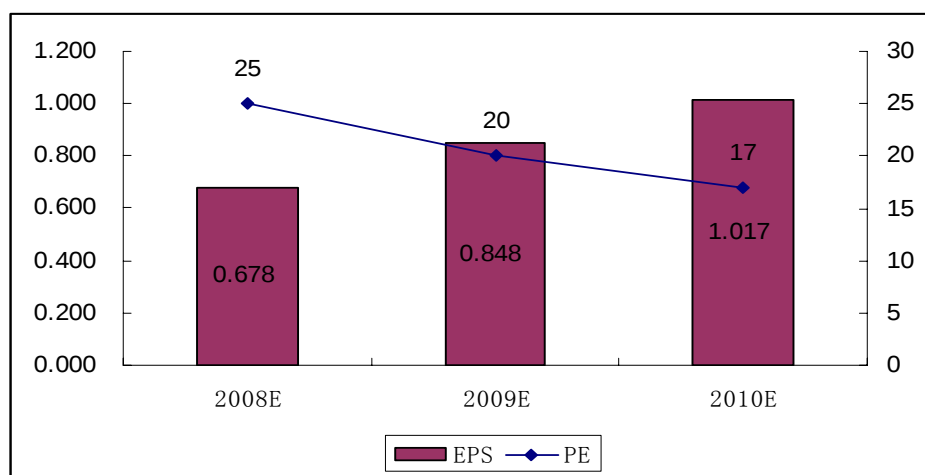
来源：公司公告，爱建证券研究部（注：以上数据未经审计，公司2008年与2007年比较，财务数据发生较大变化的原因是因购买经营性资产所致）

图表6：08-10年盈利分析与EPS增厚比例

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
收购前 EPS	0.387	0.360	0.479	0.551	0.690	0.830
增长率 (%)	20.9%	-7.0%	33.1%	15.0%	25.2%	20.3%
收购后 EPS				0.678	0.848	1.017
EPS 增厚 (%)				23.0%	22.9%	22.5%

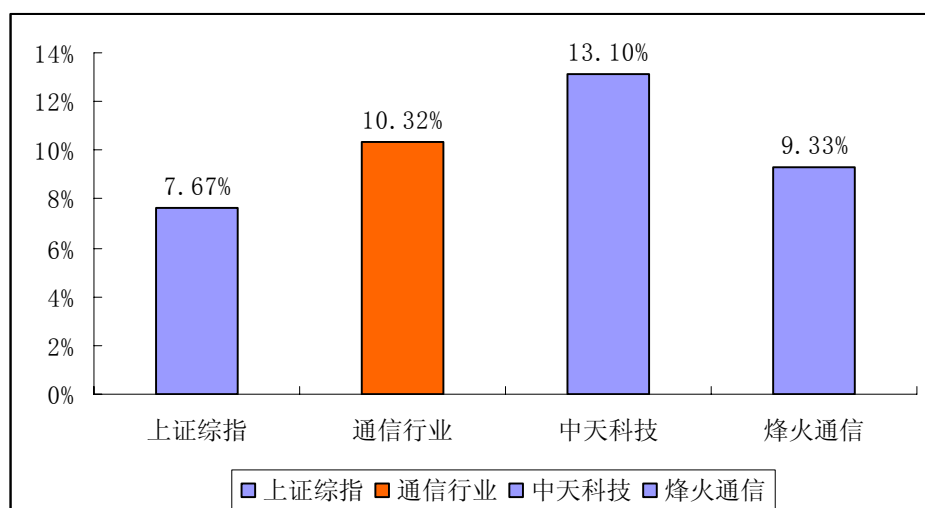
来源：公司公告，爱建证券研究部

图表7：公司未来EPS分析预测



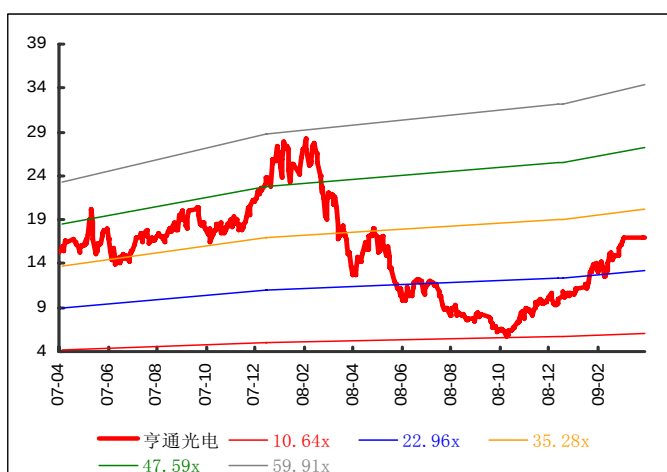
来源：公司公告，爱建证券研究部（注：按最新总股本计算）

图表8：公司停牌期间市场、行业与同类企业涨跌幅



来源：爱建证券研究部

图表9：公司历史股价及对应PE-Band/PB-Band



来源：Wind，爱建证券研究部

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告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, 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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。