

收购西安古河 49%股权 完成光纤光缆全国布局

民生精品---简评报告/通信设备行业

2011 年 12 月 27 日

一、事件概述

公司发布公告,拟收购由古河电气工业株式会社全资控股的外商投资企业——古河电工(西安)光通信有限公司 49%的股权,交易金额 3430 万元。吴江联宇工业材料有限公司出资 140 万元受让古河电工持有的西安古河 2%的股权。古河电工转让所持有的西安古河 51%的股权后,仍持有 49%的股权。

二、分析与判断

➤ 收购西安古河49%股权,生产基地延伸到西北,完成光纤光缆全国布局

目前公司以华东为总部,控股子公司已分布在江苏、广东、上海、北京、沈阳和成都,生产研发基地已在东北、华中、西南、华南各个方向上布局。此次收购西安古河的股权,公司得以将光纤光缆产业基地向西北部延伸,从而使公司按计划完成在全国光纤光缆研发、制造基地的整体布局,这也使公司成为国内区域布点最全的光纤光缆公司。全面的区域布点,就近提供生产及服务,将大大节省公司的运营费用,降低运输成本,提高客户响应速度,从而对各大运营商实施高效、快速的服务。

➤ 公司与西安古河强强联合,更有利于借力古河电工

西安古河是由古河电工全资控股的外商投资企业,至今已有 25 年历史,是国内第一家大规模生产和经营光纤光缆的高新技术中外合资企业,是西北地区最大的光纤光缆生产基地。日本古河电工是世界知名的线缆制造商,拥有雄厚的技术研发和生产能力。西安古河依托古河电工,已可生产用户所需的各种类型的光缆产品及光器件。西安古河从古河电工引进先进的 VAD 光纤制造技术,成为了我国最早拥有 VAD 技术和生产光纤的厂家。产品已广泛应用于中国电信、联通、移动、广电、电力通讯、铁道等行业和系统,并受到业界的一致好评。

收购西安古河部分股权后,亨通光电将实现强强联合,优势互补,提升公司光产业链的配套能力。同时公司也得以借力古河电工的技术研发能力,提高产品的技术水平和品级。另外,也不排除公司通过古河平台进一步加快自身的国际化进程。对于西安古河,亨通光电会进一步将其做强做大,打造成为西北最大的光纤光缆产业基地,承担起“立足大西北,辐射全中国”重任。

➤ 进军西北面向广阔市场空间,同时利于降低劳动成本

随着我国经济建设重心的西移,会推动西部经济快速崛起,未来西部地区的通信建设会迎来一个快速发展期,公司在西北的生产基地将面临广阔的市场空间。同时,由于西部拥有较好的劳动力成本优势,将有效降低公司的人工成本,获得比较优势。

三、盈利预测与投资建议

未来随着国家 FTTX 的推广、海洋资源的开发、三网融合的推进、轨道交通的大规模投资、新能源战略的实施、智能电网的普及,都将给公司带来前所未有的发展机遇。公司将在不断的做大做强中实现规模效益。

我们预计 2011-2013 年公司实现营业收入分别为 59.17 亿元、67.75 亿元和 76.56 亿元;归属母公司股东净利润分别为 2.7 亿元、3.14 亿元和 3.58 亿元;实现每股收益分别为 1.30 元、1.52 元和 1.73 元。我们维持“强烈推荐”评级,合理估值区间为 38.40 元~44.80 元,对应 2012 年 EPS 的预测市盈率在 25~30 倍之间。

四、风险提示:

线缆缆如果不能推出高附加值产品并批量销售,铜线产品将明显拉低公司综合毛利率。

强烈推荐

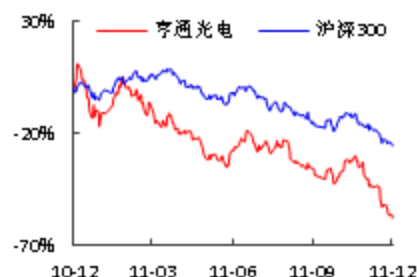
维持评级

合理估值: 38.40—44.80 元

交易数据 (2011-12-27)

收盘价(元)	15.25
近 12 个月最高/最低	40.67/15.16
总股本(百万股)	207.08
流通股本(百万股)	166.12
流通股比例%	80.22%
总市值(亿元)	31.58
流通市值(亿元)	25.33

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 李锋

执业证书编号: S0100511010001

联系人: 张彤宇

电话: (8610)8512 7653

Email: zhangtongyu@mszq.com

相关研究

- 1.《亨通光电(600487)季报点评: 盈利能力显著增强, 业绩即将进入释放期》2011.10.18
- 2.《亨通光电(600487)年报点评: 研发费用制约短期盈利, 三驾马车引领未来发展》2011.03.14
- 3.《亨通光电(600487)深度报告: 资产注入打开成长空间, 综合线缆商先做大再做强》2011.02.23

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	2,085	5,917	6,775	7,656
增长率 (%)	10.49%	183.77%	14.50%	13.00%
归属母公司股东净利润 (百万元)	163	270	314	358
增长率 (%)	-11.49%	65.75%	16.30%	14.06%
每股收益 (元)	0.79	1.30	1.52	1.73
PE	29.74	17.94	15.43	13.52
PB	/	2.53	2.13	1.81

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	2,085	5,917	6,775	7,656
减：营业成本	1,479	4,579	5,312	6,055
营业税金及附加	6	17	19	21
销售费用	118	325	339	383
管理费用	216	533	542	574
财务费用	42	110	153	154
资产减值损失	10	11	11	12
加：投资收益	4	0	0	0
二、营业利润	217	342	399	456
加：营业外收支净额	17	18	20	22
三、利润总额	233	361	419	478
减：所得税费用	37	54	63	72
四、净利润	196	307	357	407
归属于母公司的利润	163	270	314	358
五、基本每股收益 (元)	0.79	1.30	1.52	1.73
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	20.65	18.23	15.21	14.71
成长能力:				
营业收入同比	10.49%	183.77%	14.50%	13.00%
营业利润同比	-12.8%	58.0%	16.6%	14.3%
净利润同比	-10.89%	56.15%	16.30%	14.1%
营运能力:				
应收账款周转率	3.98	5.47	4.03	3.96
存货周转率	2.92	4.19	3.04	2.89
总资产周转率	0.65	1.12	0.92	0.94
盈利能力与收益质量:				
毛利率	29.1%	22.6%	21.6%	20.9%
净利率	7.8%	4.6%	4.6%	4.7%
总资产净利率 ROA	6.1%	5.8%	4.9%	5.0%
净资产收益率 ROE	12.8%	17.4%	17.0%	16.4%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.36	1.13	1.16	1.20
资产负债率	54.1%	71.8%	69.1%	68.3%
长期借款/总负债	11.3%	4.3%	4.1%	3.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.30	1.52	1.73
每股经营现金流量	0.60	(5.72)	4.07	0.02
每股净资产	9.69	9.25	10.98	12.94

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	510	592	677	766
应收票据	34	101	122	130
应收账款	592	1,573	1,788	2,076
预付账款	211	533	549	694
其他应收款	18	533	195	256
存货	786	2,040	2,422	2,879
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2,151	5,370	5,753	6,802
长期股权投资	110	140	150	150
固定资产	770	779	928	972
在建工程	295	595	645	695
无形资产	167	150	133	117
其他非流动资产	8	8	8	8
非流动资产合计	1,359	1,672	1,864	1,941
资产总计	3,510	7,042	7,617	8,743
短期借款	725	2,481	2,136	2,523
应付票据	205	641	909	908
应付账款	505	1,374	1,622	1,911
预收账款	67	229	263	292
其他应付款	15	16	16	17
应交税费	13	15	16	18
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,580	4,755	4,962	5,669
长期借款	215	215	215	215
其他非流动负债	86	86	86	86
非流动负债合计	301	301	301	301
负债合计	1,901	5,056	5,263	5,971
股本	166	207	207	207
资本公积	596	555	555	555
留存收益	650	920	1,234	1,592
少数股东权益	197	234	277	326
所有者权益合计	1,610	1,916	2,273	2,680
负债和股东权益合计	3,510	6,972	7,536	8,650
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	100	(1,184)	844	4
投资活动现金流量	(557)	(380)	(260)	(150)
筹资活动现金流量	249	1,646	(498)	234
现金及等价物净增加	(208)	81	86	88

分析师简介

李锋，研究所所长。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,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。本公司版权所有并保留一切权利。

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,均为本公司的商标、服务标识及标记。