

中际旭创 (300308.SZ)
需求企稳向上, 新增长点正在酝酿
评级: 买入 (维持)

市场价格: 41.2 元

分析师: 吴友文

执业证书编号: S0740518050001

电话: 021-20315728

Email: wuyw@r.qizq.com.cn

分析师: 易景明

执业证书编号: S0740518050003

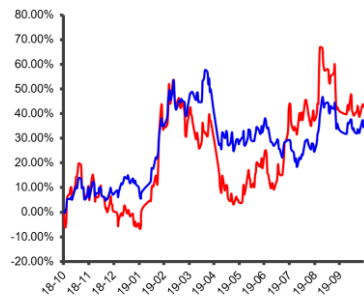
电话: 021-20315728

Email: yijm@r.qizq.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|-------|
| 总股本(百万股) | 714 |
| 流通股本(百万股) | 351 |
| 市价(元) | 41.2 |
| 市值(百万元) | 29407 |
| 流通市值(百万元) | 14456 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《需求企稳向好, 400G 和 5G 引入新增长》2019.8.23

《业绩快速增长, 竞争优势持续强化》2018.10.30

《盈利能力持续提升, 400G 和 5G 带来新增长点》2019.4.24

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 2,357 | 5,156 | 5,630 | 6,725 | 8,415 |
| 增长率 yoy% | 1690.82 | 118.76% | 9.19% | 19.44% | 25.14% |
| 净利润 | 162 | 623 | 661 | 799 | 995 |
| 增长率 yoy% | 1506.36 | 285.82% | 6.03% | 20.88% | 24.53% |
| 每股收益(元) | 0.23 | 0.87 | 1.39 | 1.68 | 2.09 |
| 每股现金流量 | 0.06 | 0.92 | 2.68 | -0.89 | 3.35 |
| 净资产收益率 | 4.03% | 13.05% | 11.60% | 12.32% | 13.33% |
| P/E | 178.06 | 46.15 | 29.00 | 23.99 | 19.26 |
| PEG | 2.53 | 2.74 | 0.10 | 0.34 | 1.14 |
| P/B | 7.18 | 6.02 | 3.36 | 2.96 | 2.57 |

备注:

投资要点

- 公司公布 2019 年三季报, 前三季度实现营收 32.84 亿元, 同比降 21.86%; 归属上市公司股东净利润 3.58 亿元, 同比降 25.67%; 其中第三季度实现营收 12.49 亿元, 同比降 9.33%; 归属上市公司股东净利润 1.5 亿元, 同比降 8.51%
- Q3 营收降幅趋缓, 盈利能力保持稳健: 预计受到客户资本开支增速放缓和产品降库存、400G 推迟全面导入等因素影响, Q3 高速光模块业务销售收入同比下降 9.33%, 降幅较前三个季度大幅收窄, Q4 有望进一步恢复。盈利能力保持稳健, Q3 毛利率 28.06%, 较 H1 的 28.45% 基本持平, 保持历史较高水平。公司在全球云计算数据中心市场光模块的龙头份额和竞争优势持续, 其 40G 和 100G 产品出货量保持在业内前列, 400G 新产品的客户认证和导入保持业内领先, 盈利能力将保持稳健。
- Q3 收入环比持续改善, 预计后续季度将继续向好。进入三季度营收环比增长 7.7%, 我们认为得益于部分重点客户资本开支回暖, 对 100G 等产品的需求恢复增长, 5G 前传产品开始批量交付, 高速光模块销售收入较 Q2 环比进一步提升。随着库存消化, 大客户资本开支企稳向上和 400G 新需求的导入上量, 预计后续季度环比将继续向好。
- 100G 需求仍将存续, 降价速度趋缓, 公司领先地位不断巩固。在经历了 Q1 的去库存和新需求递延之后, 部分客户在 Q2 启动了 100G 订单, 采购量快速恢复, 趋势在 Q3 进一步延续。预期到明年仍北美 ICP 大客户对 100G 采购的采购需求仍将存在。国内 ICP 厂商也针对性地制定了云数据中心的长期建设规划, 预计未来几年国内市场将是承接 100G 需求的主要力量, 国内市场占比将稳步提升。相比去年激烈降价, 今年的价格降速明显趋缓。公司基于规模化优势加强技改, 盈利空间仍在发掘。大客户供应体系中头部供应商优势仍在强化, 公司在 100G 市场的优秀表现有望延续。
- 400G 率先供货, 5G 市场取得良好份额, 广阔需求引入新增长。公司于 2018 年 3 月 OFC 上推出业内首款 400G QSFP-DD FR4 光模块, 同步推出 400G OSFP 和 QSFP-DD 新品, 是少数具备 400G 供应能力的厂商, 400G 新产品已经在小批量供应重点客户。继 100G 光模块在 2017 年成为北美数据中心主流配置后, 400G 产品也即将从今年起逐步进入应用阶段。此外, 旭创顺利切入初启的国内 5G 无线市场, 取得了良好的份额和订单, 并已经实现批量交付。公司紧跟光模块换代周期, 在 400G 光模块及 5G 前传、中传、回传等领域已有完整的产品和方案覆盖。非公开发行股票已于 4 月上市, 资金用于 400G 产品研发与产业化、100G 产品和 5G 无线产能建设, 公司有望借力资本在 400G 及 5G 通信光模块产品引入的新广阔市场中保持领先地位。
- 盈利预测与估值: 我们预计公司 2019 到 2021 年将实现净利润分别为 6.6 亿、7.9 亿和 9.9 亿元, 对应 EPS 分别为 1.39、1.68 和 2.09 元。维持买入评级。
- 风险提示事件: 与美国贸易争端的风险、选择下一代技术路径风险、硅光技术引入的降价风险、国内大型数据中心投入不力的风险、竞争风险

图表 1: 财务报表摘要

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | |
|-----------------------|---------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 营业总收入 | 2,357 | 5,156 | 5,630 | 6,725 | 8,415 | 货币资金 | 957 | 1,041 | 2,459 | 1,465 | 3,901 |
| 增长率 | 1690.8% | 118.8% | 9.2% | 19.4% | 25.1% | 应收款项 | 1,110 | 884 | 1,431 | 1,334 | 2,079 |
| 营业成本 | -1,726 | -3,750 | -4,086 | -4,898 | -6,131 | 存货 | 1,969 | 2,119 | 1,808 | 2,900 | 2,993 |
| % 销售收入 | 73.2% | 72.7% | 72.6% | 72.8% | 72.9% | 其他流动资产 | 272 | 114 | 227 | 191 | 282 |
| 毛利 | 632 | 1,406 | 1,544 | 1,826 | 2,284 | 流动资产 | 4,308 | 4,158 | 5,925 | 5,889 | 9,255 |
| % 销售收入 | 26.8% | 27.3% | 27.4% | 27.2% | 27.1% | % 总资产 | 55.2% | 51.5% | 61.2% | 62.1% | 73.1% |
| 营业税金及附加 | -6 | -10 | -11 | -13 | -17 | 长期投资 | 25 | 103 | 103 | 103 | 103 |
| % 销售收入 | 0.3% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 固定资产 | 1,162 | 1,497 | 1,410 | 1,322 | 1,231 |
| 营业费用 | -32 | -60 | -73 | -87 | -114 | % 总资产 | 14.9% | 18.5% | 14.6% | 13.9% | 9.7% |
| % 销售收入 | 1.4% | 1.2% | 1.3% | 1.3% | 1.4% | 无形资产 | 454 | 414 | 313 | 205 | 97 |
| 管理费用 | -246 | -253 | -619 | -726 | -926 | 非流动资产 | 3,502 | 3,922 | 3,763 | 3,593 | 3,410 |
| % 销售收入 | 10.4% | 4.9% | 11.0% | 10.8% | 11.0% | % 总资产 | 44.8% | 48.5% | 38.8% | 37.9% | 26.9% |
| 息税前利润 (EBIT) | 347 | 1,083 | 841 | 999 | 1,228 | 资产总计 | 7,810 | 8,080 | 9,688 | 9,482 | 12,664 |
| % 销售收入 | 14.7% | 21.0% | 14.9% | 14.9% | 14.6% | 短期借款 | 434 | 390 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | -37 | -79 | -80 | -100 | -100 | 应付款项 | 2,057 | 1,329 | 2,933 | 2,176 | 4,219 |
| % 销售收入 | 1.6% | 1.5% | 1.4% | 1.5% | 1.2% | 其他流动负债 | 456 | 1,149 | 1,060 | 823 | 982 |
| 资产减值损失 | 20 | 66 | 43 | 25 | 35 | 流动负债 | 2,947 | 2,868 | 3,993 | 2,999 | 5,201 |
| 公允价值变动收益 | -109 | 14 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 241 | 270 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 11 | 7 | 7 | 7 | 7 | 其他长期负债 | 616 | 167 | 0 | 0 | 0 |
| % 税前利润 | 4.7% | 0.6% | 0.8% | 0.7% | 0.6% | 负债 | 3,804 | 3,304 | 3,993 | 2,999 | 5,201 |
| 营业利润 | 232 | 1,090 | 810 | 931 | 1,169 | 普通股股东权益 | 4,006 | 4,776 | 5,694 | 6,482 | 7,463 |
| 营业利润率 | 9.8% | 21.1% | 14.4% | 13.8% | 13.9% | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外收支 | 0 | 13 | 3 | 0 | 0 | 负债股东权益合计 | 7,810 | 8,080 | 9,688 | 9,482 | 12,664 |
| 税前利润 | 232 | 1,103 | 813 | 931 | 1,169 | | | | | | |
| 利润率 | 9.8% | 21.4% | 14.4% | 13.8% | 13.9% | 比率分析 | | | | | |
| 所得税 | -44 | -72 | -76 | -92 | -115 | | | | | | |
| 所得税率 | 19.1% | 6.5% | 9.4% | 9.9% | 9.8% | 每股指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 净利润 | 162 | 623 | 661 | 799 | 995 | 每股收益 (元) | 0.23 | 0.87 | 1.39 | 1.68 | 2.09 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 (元) | 5.61 | 6.69 | 11.98 | 13.63 | 15.70 |
| 归属于母公司的净利润 | 162 | 623 | 661 | 799 | 995 | 每股经营现金净流 (元) | 0.06 | 0.92 | 2.68 | -0.89 | 3.35 |
| 净利率 | 6.9% | 12.1% | 11.7% | 11.9% | 11.8% | 每股股利 (元) | 0.03 | 0.03 | 0.02 | 0.02 | 0.03 |
| | | | | | | 回报率 | | | | | |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | 净资产收益率 | 4.03% | 13.05% | 11.60% | 12.32% | 13.33% |
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 总资产收益率 | 2.07% | 7.71% | 6.82% | 8.42% | 7.85% |
| 净利润 | 162 | 623 | 661 | 799 | 995 | 投入资本收益率 | 40.56% | 16.91% | 13.48% | 20.89% | 18.69% |
| 加: 折旧和摊销 | 102 | 203 | 177 | 186 | 189 | 增长率 | | | | | |
| 资产减值准备 | 20 | 66 | 0 | 0 | 0 | 营业总收入增长率 | 1690.82% | 118.76% | 9.19% | 19.44% | 25.14% |
| 公允价值变动损失 | 109 | -14 | 0 | 0 | 0 | EBIT 增长率 | -6595.48% | 353.71% | -22.49% | 21.97% | 22.28% |
| 财务费用 | 24 | 79 | 80 | 100 | 100 | 净利润增长率 | 1506.36% | 285.82% | 6.03% | 20.88% | 24.53% |
| 投资收益 | -11 | -7 | -7 | -7 | -7 | 总资产增长率 | 1135.46% | 3.46% | 19.89% | -2.12% | 33.57% |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产管理能力 | | | | | |
| 营运资金的变动 | 162 | -803 | 1,004 | -1,712 | 1,117 | 应收账款周转天数 | 82.3 | 65.1 | 66.0 | 66.0 | 65.0 |
| 经营活动现金净流 | 41 | 660 | 1,916 | -634 | 2,394 | 存货周转天数 | 155.8 | 142.7 | 125.5 | 126.0 | 126.0 |
| 固定资本投资 | -1,086 | -373 | -60 | -60 | -50 | 应付账款周转天数 | 147.6 | 105.9 | 123.0 | 123.0 | 123.0 |
| 投资活动现金净流 | -146 | -673 | -13 | -13 | -3 | 固定资产周转天数 | 102.8 | 92.8 | 92.9 | 73.1 | 54.6 |
| 股利分配 | -18 | -18 | -9 | -11 | -13 | 偿债能力 | | | | | |
| 其他 | 999 | 155 | -476 | -337 | 59 | 净负债/股东权益 | -0.48% | -15.44% | -7.11% | -47.48% | -13.55% |
| 筹资活动现金净流 | 981 | 137 | -484 | -348 | 45 | EBIT 利息保障倍数 | 6.2 | 13.1 | 10.1 | 9.8 | 12.0 |
| 现金净流量 | 876 | 124 | 1,418 | -995 | 2,436 | 资产负债率 | 48.71% | 40.89% | 41.22% | 31.63% | 41.07% |

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。