

# 中际装备（300308）研究报告

## 收购苏州旭创，高速光通信模块的霸主买入（首次）

2016年9月10日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码：S0600515080001

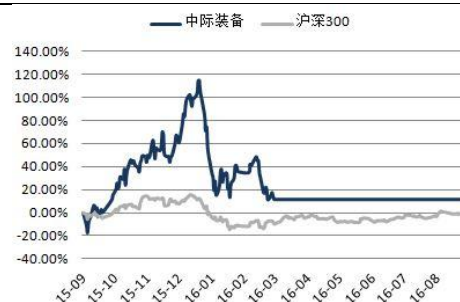
[xul@dwzq.com.cn](mailto:xul@dwzq.com.cn)

010-66573632

### 投资要点

- 事件：**公司发布公告，拟通过发行股份的方式向益兴福、刘圣、朱瞍等 27 名交易对方购买其合计持有的苏州旭创 100% 股权。同时，上市公司拟向王伟修、云昌锦、凯风厚泽、永鑫融盛、上海小村等 5 名配套融资方非公开发行股份募集配套资金，募集资金金额不超过本次资产交易价格的 100%。收购标的苏州旭创 100% 股权的预估交易价格定为 280,000 万元，经上市公司与交易对方协商确定本次发行价格为 13.55 元/股，因此上市公司用于购买标的资产需要发行的股份数量合计约为 206,642,054 股。
- 电机设备主业低迷，小跨度并购成功概率大：**在国内经济持续下行压力加大、经济增速放缓背景下，公司所处的电机绕组装备制造行业低迷，市场竞争激烈，行业市场环境持续不佳状态依旧。公司选择并购国内高性能高模块领域龙头苏州旭创，极大地改善公司资产质量，提升公司盈利能力。考虑到以下因素：1. 公司所在电机设备行业与光通信行业同属于工业制造业，跨度不大；2. 重组后实际控制人不变，不属于借壳上市；3. 苏州旭创拆除红筹架构进展顺利。我们认为重组计划获得通过概率较大，重组后将极大提升公司价值。
- 数据流量高速增长，高速光模块行业快速爆发：**云侧内容供给丰富、管道带宽能力充足、管道价格持续下降、端侧内容需求保持旺盛，是数据业务将保持多年爆发增长的基础。在数据业务持续爆发增长情况下，光通信网络重要部件光模块需求快速提升，预计 2020 年市场规模将达到 71 亿美元。一个值得关注的现象是，随着带宽需求增加，高速光模块需求占比越来越高，预计 2020 年全球 10G/40G/100G 光模块收入将达到 43.50 亿美元，在总体光模块市场的占比将超过 61%，其中 100G 光模块 CAGR 将接近 30%。
- 国内高速光模块行业霸主，增长潜力巨大：**公司收购标的苏州旭创是国内高速光模块的霸主，拥有强大的竞争优势：1. 先进的技术体系和工艺水平，保持高速光模块产品高性能、高良率和低成本，产品具有全面的竞争力；2. 完成美欧一系列专业认证，与亚马逊、谷歌、微软、华为、中兴等国际国内大型客户建立了良好的合作关系和产品依赖性；3. 供应链完善，拥有较强上游核心芯片拿货能力。4. 强大的盈利能力，承诺 2016-2018 年度净利润不低于 1.75 亿元，2.11 亿元，2.83 亿元。我们认为，苏州旭创获得募投资金后，将继续扩大在高速光模块行业内的竞争优势，增长潜力巨大。
- 盈利预测与投资评级：**预计公司 2017 年初完成对苏州旭创的收购后，将极大地受益于数据业务爆发增长，成为国内高端光模块行业龙头。预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.03 元、0.59 元、0.73 元，对应 PE 360/21/17 X。我们看好公司在光通信领域盈利前景，给予“买入”评级。
- 风险提示：**重大重组失败风险，苏州旭创拆除红筹架构还存在隐患风险，行业竞争进一步加剧导致苏州旭创盈利能力下滑风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价（元）	12.35
一年最低价/最高价	8.77/24.13
市净率	4.85
流通 A 股市值（百万元）	2655

### 基础数据

每股净资产（元）	2.56
资产负债率（%）	12.16
总股本（百万股）	216
流通 A 股（百万股）	215

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>294.6</b>	<b>345.6</b>	<b>3764.1</b>	<b>4559.1</b>	<b>营业收入</b>	<b>121.4</b>	<b>127.5</b>	<b>2287.0</b>	<b>2989.8</b>
现金	112.3	150.0	500.0	300.0	营业成本	88.4	93.1	1535.5	2000.6
应收款项	99.4	104.8	1879.7	2457.3	营业税金及附加	1.1	0.6	11.4	14.9
存货	82.2	76.5	1262.1	1644.3	营业费用	3.8	3.8	114.3	149.5
其他	0.7	14.4	122.3	157.5	管理费用	44.0	36.9	346.6	451.9
<b>非流动资产</b>	<b>346.7</b>	<b>462.9</b>	<b>625.3</b>	<b>900.3</b>	财务费用	-3.0	3.1	6.4	29.2
长期股权投资	20.1	2.4	-15.2	-15.2	投资净收益	3.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	192.8	330.4	514.1	792.5	其他	12.0	3.7	3.6	3.5
无形资产	111.9	108.1	104.5	101.0	<b>营业利润</b>	<b>2.5</b>	<b>-6.3</b>	<b>276.2</b>	<b>347.1</b>
其他	21.9	21.9	21.9	21.9	营业外净收支	3.8	15.0	15.0	15.0
<b>资产总计</b>	<b>641.3</b>	<b>808.6</b>	<b>4389.5</b>	<b>5459.4</b>	<b>利润总额</b>	<b>6.4</b>	<b>8.7</b>	<b>291.2</b>	<b>362.1</b>
<b>流动负债</b>	<b>66.2</b>	<b>159.9</b>	<b>891.4</b>	<b>1668.9</b>	所得税费用	0.8	1.3	43.7	54.3
短期借款	0.0	98.6	311.2	912.9	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	22.2	51.0	420.7	548.1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5.6</b>	<b>7.40</b>	<b>247.52</b>	<b>307.79</b>
其他	44.0	10.4	159.4	207.9	EBIT	-3.7	-3.2	282.6	376.3
<b>非流动负债</b>	<b>26.9</b>	<b>26.9</b>	<b>26.9</b>	<b>26.9</b>	EBITDA	23.7	22.6	316.7	423.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	26.9	26.9	26.9	26.9	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>93.1</b>	<b>186.8</b>	<b>918.3</b>	<b>1695.8</b>	每股收益(元)	0.03	0.03	0.59	0.73
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	2.54	2.88	8.21	8.90
归属母公司股东权益	548.2	621.7	3471.2	3763.6	发行在外股份(百万股)	216.0	216.0	422.7	422.7
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>641.3</b>	<b>808.6</b>	<b>4389.5</b>	<b>5459.4</b>	ROIC(%)	-0.6%	-0.7%	10.6%	7.6%
					ROE(%)	1.0%	1.2%	7.1%	8.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	毛利率(%)	26.3%	26.5%	32.4%	32.6%
经营活动现金流	27.0	22.7	-2268.1	-464.3	EBIT Margin(%)	-3.0%	-2.5%	12.4%	12.6%
投资活动现金流	68.4	-167.4	-214.2	-322.0	销售净利率(%)	4.6%	5.8%	10.8%	10.3%
筹资活动现金流	-33.2	182.3	2832.3	586.3	资产负债率(%)	14.5%	23.1%	20.9%	31.1%
现金净增加额	62.2	37.7	350.0	-200.0	收入增长率(%)	2.2%	5.0%	1694.0%	30.7%
企业自由现金流	-17.5	-146.8	-2489.6	-774.2	净利润增长率(%)	-31.5%	32.3%	3245.1%	24.4%

数据来源: 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

