

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

**中际装备 (300308)**

重大事件快评

**增持**

(维持评级)

2017年08月24日

# 首推限制性股票激励，锁定未来业绩高增长

**证券分析师：程成**      0755-22940300      chengcheng@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001  
**联系人：汪洋**      010-88005317      wangyang7@guosen.com.cn

## 事项：

中际装备公告：公司发布第一期（2017-2021年）限制性股票激励计划，拟向激励对象授予限制性股票 1652 万股，授予价格为 19.55 元，限制性股票解除限售的业绩条件为：2017 年度至 2020 年度净利润分别不低于 1.19 亿元、3.07 亿元、3.53 亿元和 4.06 亿元。首次激励对象共计 359 人，占总人数 19.02%；王伟修辞去公司总经理，聘任刘圣为公司总经理；使用 4.5 亿募集资金向子公司苏州旭创进行增资。

## 评论：

### ■ 首推限制性股票激励，有利于股东与核心团队利益一致化，实现多赢局面

此次限制性股票激励的推出与苏州旭创完成过户仅隔 50 天，推出非常及时，可见公司发展节奏和效率提升明显；此前市场曾担忧上市公司与子公司苏州旭创之间存在利益不一致的问题，我们认为此次限制性股票激励的发布既是提振公司员工信心，又是给予市场信心；本次限制性股票激励是公司自 2012 年上市以来的首次股票激励，同时覆盖母公司和子公司部分管理层和核心骨干，既能与员工共享企业发展成果，募集的 2.9 亿现金又可以用于补充流动性，可为一箭双雕。

### ■ 限制性股票业绩目标略高于对赌业绩目标，锁定公司未来业绩高增长

本次限制性股票解除限售的业绩条件为：2017 年至 2020 年净利润分别不低于 1.19 亿元（按全年模拟测算为 2.38 亿元）、3.07 亿元、3.53 亿元和 4.06 亿元，四年复合增速超过 19%，且略高于苏州旭创此前承诺对赌业绩目标（2016 年至 2018 年实现归母净利润 1.73 亿元、2.16 亿元和 2.79 亿元），对赌业绩目标与限制性股票业绩目标，共同锁定公司未来四年业绩保持高增长。

表 1：限制性股票解禁业绩条件与旭创对赌业绩

年份	苏州旭创对赌业绩 (亿元)	限制性股票解禁业绩条件 (亿元)
2016	1.73	-
2017	2.16	2.38 (按全年模拟测算)
2018	2.79	3.07
2019	-	3.53
2020	-	4.06

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所分析师整理

### ■ 原中际装备总经理让贤苏州旭创总经理，彰显企业家格局与胸怀

中际装备原董事长兼总经理王伟修先生此次辞去总经理职务，让贤于苏州旭创总经理刘圣先生，一方面体现了公司原管理层的格局与胸怀，同时也表明公司未来发展方向将以苏州旭创所从事的光器件领域为重心。

### ■ 募集资金 4.5 亿元增资苏州旭创，高速率模块产能提升值得期待

公司将本次非公开发行募集的 4.5 亿元增资苏州旭创，用于光模块研发及生产线建设和光模块自动化生产线改造，彰显大力发展光器件、光模块业务的决心，苏州旭创光模块（特别是 100G 高速率光模块）产能提升值得期待。

■ **看好公司在光模块领域的领先地位，维持“增持”评级**

我们看好苏州旭创在光模块领域的领先地位，暂不考虑并表情况下，预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 1.3/1.4/1.5 亿元，净利润分别为 1274/1475/1823 万元；考虑苏州旭创并表及增发摊薄后，2017-2019 年备考净利润分别为 4.5/6.5/8.9 亿元，当前股价对应的动态 PE 为 40/28/20 倍，维持“增持”评级，建议重点关注。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	69	352	352	352
应收款项	82	129	133	141
存货净额	72	29	30	32
其他流动资产	81	7	7	7
<b>流动资产合计</b>	<b>304</b>	<b>517</b>	<b>522</b>	<b>532</b>
固定资产	185	181	175	168
无形资产及其他	97	93	89	85
投资性房地产	24	24	24	24
长期股权投资	22	21	21	20
<b>资产总计</b>	<b>632</b>	<b>836</b>	<b>831</b>	<b>830</b>
短期借款及交易性金融负债	7	243	233	225
应付款项	28	16	16	17
其他流动负债	33	9	9	10
<b>流动负债合计</b>	<b>67</b>	<b>268</b>	<b>258</b>	<b>252</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	9	11	12	13
<b>长期负债合计</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>13</b>
<b>负债合计</b>	<b>76</b>	<b>278</b>	<b>270</b>	<b>265</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	556	558	561	564
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>632</b>	<b>836</b>	<b>831</b>	<b>830</b>

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.05	0.06	0.07	0.08
每股红利	0.01	0.05	0.06	0.07
每股净资产	2.57	2.58	2.60	2.61
ROIC	1%	1%	1%	2%
ROE	2%	2%	3%	3%
毛利率	31%	30%	30%	30%
EBIT Margin	-5%	5%	4%	6%
EBITDA Margin	18%	22%	22%	23%
收入增长	8%	2%	3%	6%
净利润增长率	80%	27%	16%	24%
资产负债率	12%	33%	32%	32%
息率	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%
P/E	837.9	661.0	571.1	462.0
P/B	15.2	15.1	15.0	14.9
EV/EBITDA	353.7	297.0	291.9	253.2

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>132</b>	<b>134</b>	<b>138</b>	<b>146</b>
营业成本	91	95	97	103
营业税金及附加	3	0	0	0
销售费用	4	4	4	4
管理费用	41	29	31	29
财务费用	(1)	(5)	2	1
投资收益	3	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	(3)	(3)	(3)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	(2)	9	1	5
营业外净收支	13	5	15	15
<b>利润总额</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>20</b>
所得税费用	1	1	2	2
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>18</b>

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>净利润</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>18</b>
资产减值准备	(0)	0	0	0
折旧摊销	31	23	24	25
公允价值变动损失	(0)	3	3	3
财务费用	(1)	(5)	2	1
营运资本变动	(79)	36	(3)	(7)
其它	0	(0)	(0)	(0)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(38)</b>	<b>74</b>	<b>39</b>	<b>39</b>
资本开支	(11)	(17)	(17)	(17)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(13)</b>	<b>(16)</b>	<b>(16)</b>	<b>(16)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(2)	(10)	(12)	(15)
其它融资现金流	12	236	(10)	(8)
<b>融资活动现金流</b>	<b>8</b>	<b>225</b>	<b>(22)</b>	<b>(22)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(43)</b>	<b>283</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
货币资金的期初余额	112	69	352	352
货币资金的期末余额	69	352	352	352
企业自由现金流	(65)	47	10	9
权益自由现金流	(53)	288	(2)	0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师预测（暂不包含旭创并表）

## 相关研究报告

- 《中际装备-300308-动态报告：浅析市场对中际装备最关注的 15 个问题》 —— 2017-08-09  
 《中际装备-300308-北美数通市场持续景气，光模块厂商长期受益》 —— 2017-07-31  
 《中际装备-300308-携手苏州旭创，拥抱光通信高速发展》 —— 2017-05-24

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。