



2017-10-12

公司研究报告

增持/首次

中际旭创(300308)

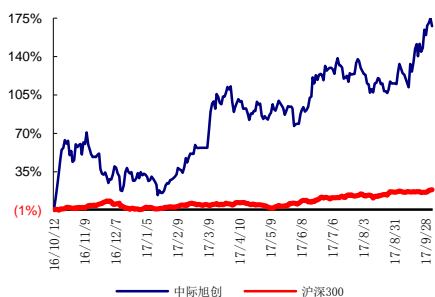
目标价: 58.2

昨收盘: 48.5

通信

名正言顺，数高端光模块，还看旭创迎业绩爆发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	474/216
总市值/流通(百万元)	22,982/10,477
12个月最高/最低(元)	49.80/18.10

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

联系人: 赵良毕

电话: 010-88321832

E-MAIL: zhaolb@tpyzq.com

名正言顺，公司发展迎来新篇章：苏州旭创在2017年被中际装备（现已正式更名为中际旭创）以28亿元收购100%股权（苏州旭创2016-2018净利润业绩承诺1.73/2.16/2.79亿，实际2016年净利润达2.3亿，同时根据超额业绩奖励规定，业绩承诺人将获得超额业绩60%的奖励，激励效果显著），公司7月完成了重组。同时苏州旭创的总经理也担任了中际旭创的总经理（留美硅谷博士带领精英团队回国创业），9月完成了第一期股权激励计划，目前公司各项工作有序开展，除传统的专网设备制造之外，正式进军了光通信高端光模块行业，公司发展迎来新篇章。

光模块数通业务持续发展，公司持续受益：受益于流量爆发以及国外互联网巨头为持续改善时延和提高速率，从而促进了数据中心结构优化带来的高端光模块的需求持续，据权威统计，2014-2017年光模块在数通业务的年复合增长率超过20%，同时预计2017-2020年增速能保持增长，甚至能高达30%左右。目前苏州旭创在数通市场全球市占率在10%以上，具有较强的议价能力。公司销售海外市场主导，毛利率较高。其中海外销售占约70%（其中60%在美国），主要客户包括Google、亚马逊等（微软、facebook也会有一定合作），国内主要是华为、中兴等，整体毛利率在30%以上，相比国内同类型厂家能高出10%。受益于整体行业的持续增长，结合公司在高端光模块具有较强的竞争力和较高的市占率，公司营收和净利润将持续受益。

公司定位发展方向明晰，业绩持续爆发：公司自2008年成立之初就定位高端光模块的研发，目前除了可以提供40G全产品系列外，也是100G产品全球最全的企业之一（目前100G产品占比在50%左右，40G产品占比30-40%），同时也在积极开展400G产品的研发。公司的企业文化强调“创新、速度、严谨、团队”也深深体现在产品开发之中。公司未来在DCI市场以及5G市场也会重点发力。目前公司80%业务来自于数据通信市场，未来5G在无线网由于基站更加密集，高带宽倒逼对光模块数量需求倍增，同时5G核心网面向服务的云化网络产生数据中心互联需求，也对高端光模块提出了更多的需求，电信市场看长也对公司营收爆发增长有利。

投资建议：按苏州旭创全年并表计算，预计公司2017-2019年归母净利润为4.22亿元、6.12亿元、8.42亿元，考虑今年重组重点看明年及以后业绩，给予目标价为58.2元，首次覆盖给予公司增持评级。

风险提示：高端光模块需求受限，政策因素导致海外市场不利。

表 1： 财务预测表(百万元)

财务和估值数据摘要	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	131.62	3500.00	5000.00	6800.00	货币资金	53.68	35.00	50.00	68.00
增长率(%)	8.41%	2559.16%	42.86%	36.00%	应收和预付款项	92.83	4986.49	2269.69	7598.72
归属母公司股东净利润	10.05	421.98	612.03	842.56	存货	71.61	908.39	491.61	1412.39
增长率(%)	79.73%	4097.09%	45.04%	37.67%	其他流动资产	70.00	70.00	70.00	70.00
每股收益(EPS)	0.02	0.89	1.29	1.78	长期股权投资	22.08	22.08	22.08	22.08
销售毛利率	30.56%	30.00%	30.00%	30.00%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
销售净利率	7.64%	12.06%	12.24%	12.39%	固定资产和在建工程	185.27	158.79	132.32	105.85
净资产收益率(ROE)	1.81%	49.78%	48.15%	45.44%	无形资产和开发支出	96.98	82.63	68.29	53.94
市盈率(P/E)	2282.06	54.37	37.49	27.23	其他非流动资产	21.06	20.76	20.46	20.46
利润表					资产总计	613.50	6284.14	3124.45	9351.44
营业收入	131.62	3500.00	5000.00	6800.00	短期借款	0.00	3246.42	849.57	4172.15
减: 营业成本	91.40	2450.00	3500.00	4760.00	应付和预收款项	49.91	2182.17	995.87	3317.32
营业税金及附加	2.75	73.08	104.40	141.98	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业费用	3.70	70.00	100.00	136.00	其他负债	7.81	7.81	7.81	7.81
管理费用	40.82	332.50	475.00	646.00	负债合计	57.72	5436.40	1853.25	7497.28
财务费用	-1.11	85.19	107.79	132.00	股本	216.01	216.01	216.01	216.01
资产减值损失	-0.13	0.68	0.68	0.68	资本公积	232.34	232.34	232.34	232.34
加: 投资收益	3.39	0.00	0.00	0.00	留存收益	107.43	399.40	822.86	1405.81
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司股东权益	555.78	847.75	1271.20	1854.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-2.41	488.55	712.13	983.34	股东权益合计	555.78	847.75	1271.20	1854.16
加: 其他非经营损益	13.32	7.90	7.90	7.90	负债和股东权益合计	613.50	6284.14	3124.45	9351.44
利润总额	10.91	496.45	720.03	991.24	现金流量表				
减: 所得税	0.86	74.47	108.00	148.69	经营性现金净流量	33.42	-3056.60	2701.50	-2919.70
净利润	10.05	421.98	612.03	842.56	投资性现金净流量	-80.65	6.71	6.71	6.71
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资性现金净流量	-2.16	3031.21	-2693.22	2930.99
归属母公司股东净利润	10.05	421.98	612.03	842.56	现金流量净额	-49.35	-18.68	15.00	18.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。