

证券研究报告—动态报告

信息技术

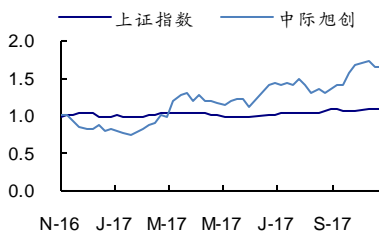
通信

中际旭创(300308)
增持

2017年三季度点评

(维持评级)

2017年10月30日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	474/216
总市值/流通(百万元)	22,840/10,412
上证综指/深圳成指	3,417/11,445
12个月最高/最低(元)	52.70/20.01

相关研究报告:

《中际装备-300308-跟踪报告:海外光模块企业浅析系列之AAOI:北美数据中心光模块领域的黑马》——2017-09-18

《中际装备-300308-动态报告:海外光模块企业浅析系列之ACACIA:硅光的明日之星》——2017-09-11

《中际装备-300308-重大事件快评:首推限制性股票激励,锁定未来业绩高速增长》——2017-08-24

《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

证券分析师:程成

电话:0755-22940300

E-MAIL:chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

证券分析师:汪洋

电话:010-88005317

E-MAIL:wangyang7@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517090001

独立性声明:

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。

财报点评
苏州旭创完成并表,业绩符合市场预期
● 苏州旭创完成并表,符合市场及我们预期

2017年前三季度,公司实现营业收入11.39亿元,同比增长1278.85%;归母净利润1.26亿元,同比增长2943.69%;扣非净利润1.22亿元,同比增长1954.24%。公司业绩大幅增长主要原因为苏州旭创纳入报表。苏州旭创于7月3日并表,贡献净利润约1.60亿元,基本符合市场及我们预期。

● 北美 ICP 发力数据中心,光模块需求旺盛

受益于北美 ICP 加大对 IDC 投建力度、存量 IDC 模块器件的更新升级以及网络架构的演进,光通信模块需求日益旺盛,旭创等厂商持续受益。据 LightCounting 预测,光模块市场未来 5 年的 CAGR 达到 18%,到 2022 年市场规模达到 60 亿美元。苏州旭创作为 Google、Amazon 等北美 ICP 巨头光模块的主要供应商,短期内业绩有稳定支撑,随着 100G 产品的规模出货,公司盈利能力有望进一步提升。

● 未来三年国内数通市场或将成为需求中心

国内数据中心市场与北美差距较大,但增长迅速,国内 ICP 对数据中心的需求还远未得到释放。未来三年, BAT 等 ICP 加大在数据中心领域的投资是大势所趋,国内数据中心将迎来新建升级浪潮,光模块需求有望向国内转移,形成公司中长期业绩快速增长的有力支撑。

● 电信市场有望成为公司未来重要增量市场

互联网流量呈现爆发式增长,电信运营商对光网络进行扩容升级是必然趋势。旭创当前业务主要来自数通市场,在光模块设计封装等领域中积累的丰富经验和先进技术,有利于在运营商接入网等市场中抢占更多市场份额。

● 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,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 4.6/6.5/8.9 亿元,18-19 年对应的动态 PE 为 35/26 倍,维持“增持”评级,建议重点关注。

● 风险分析:光模块、光器件市场竞争加剧;北美数通市场需求不及预期。
盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	121	132	134	138	146
(+/-%)	2.2%	8.4%	2.0%	3.1%	5.7%
净利润(百万元)	6	10	12.74	14.75	18.23
(+/-%)	-31.5%	79.7%	26.8%	15.7%	23.6%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.02	0.06	0.07	0.08
EBIT Margin	2.8%	7.4%	4.8%	4.3%	6.4%
净资产收益率(ROE)	1.0%	1.8%	2.3%	2.6%	3.2%
市盈率(PE)	4083.0	2271.7	816.9	705.8	571.0
EV/EBITDA	744.8	558.5	364.8	358.6	311.1
市净率(PB)	41.7	41.1	18.65	18.56	18.44

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	69	352	352	352	营业收入	132	134	138	146
应收款项	82	129	133	141	营业成本	91	95	97	103
存货净额	72	29	30	32	营业税金及附加	3	0	0	0
其他流动资产	81	7	7	7	销售费用	4	4	4	4
流动资产合计	304	517	522	532	管理费用	41	29	31	29
固定资产	185	181	175	168	财务费用	(1)	(5)	2	1
无形资产及其他	97	93	89	85	投资收益	3	0	0	0
投资性房地产	24	24	24	24	资产减值及公允价值变动	0	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	22	21	21	20	其他收入	0	0	0	0
资产总计	632	836	831	830	营业利润	(2)	9	1	5
短期借款及交易性金融负债	7	243	233	225	营业外净收支	13	5	15	15
应付款项	28	16	16	17	利润总额	11	14	16	20
其他流动负债	33	9	9	10	所得税费用	1	1	2	2
流动负债合计	67	268	258	252	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	10	13	15	18
其他长期负债	9	11	12	13					
长期负债合计	9	11	12	13	现金流量表 (百万元)				
负债合计	76	278	270	265	净利润	10	13	15	18
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	0	0	0
股东权益	556	558	561	564	折旧摊销	31	23	24	25
负债和股东权益总计	632	836	831	830	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)
					经营活动现金流	(38)	74	39	39
					资本开支	(11)	(17)	(17)	(17)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(13)	(16)	(16)	(16)
					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)
					融资活动现金流	8	225	(22)	(22)
					现金净变动	(43)	283	0	0
					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

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%	0.1%
P/E	1035.6	816.9	705.8	571.0
P/B	18.7	18.7	18.6	18.4
EV/EBITDA	436.4	364.8	358.6	311.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuhen@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		