

中际旭创 (300308)

证券研究报告

2018年04月10日

一季度业绩符合预期，全年高增长通道顺畅无阻

事件:

公司发布18年一季度业绩预告，公司预计实现净利润约1.46~1.51亿元，并表增厚业绩，同比增长3431%-3546%。扣除摊销费用影响，母公司实现净利润约75万-95万元，子公司苏州旭创实现净利润约1.775亿-1.825亿元，子公司中际智能实现净利润约300万-450万元。

组织架构调整顺利，苏州旭创单体翻倍增长，龙头地位稳固

公司宣布组织架构调整完成，原中际装备传统主业相关资产及人员，已于2018年1月2日实施划转。公司架构顺利调整为母公司中际旭创、子公司苏州旭创及中际智能的“一体两翼”结构，管理路径逐渐清晰。

公告显示，子公司苏州旭创实现净利润1.775亿-1.825亿元。根据公司第三次定增预案披露，苏州旭创2017年Q1季度营收6.7亿元，按照2016年净利润率11.75%估算，其2017Q1季度净利润约7872.5万元，**苏州旭创单体2018年Q1季度净利润同比增长约125.47%-131.82%，环比增长约1.43%-4.29%**（根据公司2017业绩预告，苏州旭创下半年净利润3.15-3.55亿元，则苏州旭创2017年Q4季度实现净利润中值约1.75亿元）。近期，国内同行业光通信友商Q1预告均出现不同程度下滑或亏损，多受美元汇兑损益或Q1季度农历春节影响。苏州旭创客户主要覆盖北美，生产在中国，却仍实现翻倍成长，凸显公司优秀的海外业务经营能力及量产管理能力。公司作为全球数通光模块龙头，地位稳固，持续受益北美云计算数据中心建设，不断扩大份额，业绩成长不断超预期。

并表摊销等影响符合预期，不影响公司长期利润表现

股权激励摊销、超额业绩奖励重估、并表资产评估增值摊销三大事项合计减少公司一季度合并净利润约3584万元，符合预期。净利润减少项目如下：1) 股权激励费用摊销影响苏州旭创净利润1413万元，影响中际智能409万元，合计减少Q1合并净利润1822万元；2) 超额业绩奖励计提长期负债产生财务折现费用减少合并净利润约822万元，为非经常性损益；3) 合并日固定资产评估增值本季度摊销42万元，无形资产评估增值本季度摊销约1211万元，税后影响合并净利润940万元。此外，政府补助、投资受益等非经常性损益事项税后合计增加公司净利润1054万元。根据我们此前深度研报测算，2018年对应项目影响税前净利润中值约在1.29亿元，2019年大幅减少为2000万元，长期看不影响公司后续业绩表现。

盈利预测及投资建议

公司不断蚕食市场份额，已在100G时代站稳领先地位，未来有望在400G继续保持领先；电信市场与设备商紧密合作，把握5G网络升级带来的电信市场光模块规模增长红利。未来有望实现数通、电信两翼发展，并向上游延伸成为光通信领军企业。预计公司18~19年合并净利润为8.46亿元(旭创备考10.52亿元)、12.98亿元，对应18年PE为43x，维持“增持”评级。

风险提示: 数通400G竞争优势不及预期，5G电信市场竞争格局加剧

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	121.41	131.62	2,276.08	6,674.25	8,944.00
增长率(%)	2.24	8.41	1629.28	193.23	34.01
EBITDA(百万元)	26.93	27.55	273.45	1,126.49	1,647.51
净利润(百万元)	5.59	10.05	164.03	846.37	1,297.90
增长率(%)	(31.49)	79.73	1,531.49	415.98	53.35
EPS(元/股)	0.01	0.02	0.35	1.79	2.74
市盈率(P/E)	6,558.14	3,648.85	223.65	43.35	28.27
市净率(P/B)	66.92	66.01	9.21	7.80	6.32
市销率(P/S)	302.17	278.73	16.12	5.50	4.10
EV/EBITDA	176.77	183.47	138.62	34.29	23.24

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电气设备/电机
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	77.42元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	473.86
流通A股股本(百万股)	216.01
A股总市值(百万元)	36,686.01
流通A股市值(百万元)	16,723.56
每股净资产(元)	8.92
资产负债率(%)	43.63
一年内最高/最低(元)	80.55/29.30

作者

唐海清 分析师
SAC执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《中际旭创-公司深度研究:旭创并表并更名为中际旭创，数通光模块新龙头浮现》2018-02-27
- 《中际旭创-公司点评:公司治理结构深入调整，投资平台+双主业并行发展》2017-11-23
- 《中际旭创-季报点评:Q3季度高增长符合预期，新厂区布局紧抓100G窗口》2017-10-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	112.31	69.26	341.41	734.17	894.40
应收账款	81.90	56.39	828.75	1,692.63	1,537.15
预付账款	0.63	11.10	109.03	228.73	345.87
存货	82.23	71.61	1,516.30	2,422.96	2,873.17
其他	17.53	95.63	820.59	1,089.94	1,076.53
流动资产合计	294.60	303.99	3,616.08	6,168.43	6,727.12
长期股权投资	20.10	22.08	731.98	731.98	731.98
固定资产	187.33	183.77	1,118.66	1,442.69	1,804.11
在建工程	5.49	1.49	66.30	159.78	215.87
无形资产	111.86	96.98	129.71	117.74	105.95
其他	21.94	23.84	2,111.17	2,111.03	2,110.90
非流动资产合计	346.71	328.16	4,157.81	4,563.22	4,968.81
资产总计	641.31	632.15	7,773.89	10,731.65	11,695.93
短期借款	0.00	0.00	611.47	1,539.84	1,818.74
应付账款	25.21	23.65	793.60	1,607.35	1,561.69
其他	41.00	43.69	1,052.73	1,366.79	1,454.17
流动负债合计	66.21	67.34	2,457.80	4,513.98	4,834.59
长期借款	0.00	0.00	962.11	1,144.27	684.73
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	26.89	9.03	369.89	369.89	369.89
非流动负债合计	26.89	9.03	1,332.00	1,514.16	1,054.62
负债合计	93.10	76.37	3,789.80	6,028.15	5,889.21
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	216.01	216.01	473.86	473.86	473.86
资本公积	232.34	232.34	3,264.54	3,264.54	3,264.54
留存收益	330.71	338.60	3,510.23	4,229.64	5,332.86
其他	(230.85)	(231.17)	(3,264.54)	(3,264.54)	(3,264.54)
股东权益合计	548.21	555.78	3,984.09	4,703.50	5,806.72
负债和股东权益总	641.31	632.15	7,773.89	10,731.65	11,695.93

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	5.59	10.05	164.03	846.37	1,297.90
折旧摊销	27.40	31.22	29.75	30.46	31.28
财务费用	0.54	1.19	27.31	72.77	84.21
投资损失	(3.52)	(3.39)	(25.00)	(25.00)	(25.00)
营运资金变动	(6.90)	(81.87)	(897.31)	(1,031.65)	(356.61)
其它	3.85	76.63	(110.00)	(30.00)	0.00
经营活动现金流	26.97	33.83	(811.22)	(137.06)	1,031.78
资本支出	40.04	28.49	3,501.32	436.00	437.00
长期投资	(17.66)	1.98	709.90	0.00	0.00
其他	45.99	(111.12)	(7,938.39)	(817.00)	(849.00)
投资活动现金流	68.38	(80.65)	(3,727.18)	(381.00)	(412.00)
债权融资	0.00	7.28	1,580.86	2,691.39	2,510.74
股权融资	2.79	0.79	3,261.57	(72.77)	(84.21)
其他	(36.00)	(10.23)	(31.88)	(1,707.81)	(2,886.08)
筹资活动现金流	(33.20)	(2.16)	4,810.55	910.82	(459.54)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	62.14	(48.98)	272.15	392.75	160.23

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	121.41	131.62	2,276.08	6,674.25	8,944.00
营业成本	88.45	91.40	1,681.32	4,727.12	6,355.37
营业税金及附加	1.07	2.75	5.46	11.70	14.95
营业费用	3.84	3.70	34.86	111.21	149.53
管理费用	31.75	40.82	206.76	686.98	791.52
财务费用	(2.98)	(1.11)	27.31	72.77	84.21
资产减值损失	0.27	(0.13)	18.99	36.20	41.40
公允价值变动收益	0.00	0.00	(110.00)	(30.00)	0.00
投资净收益	3.52	3.39	25.00	25.00	25.00
其他	(7.03)	(6.78)	170.00	10.00	(50.00)
营业利润	2.53	(2.41)	216.38	1,023.27	1,532.02
营业外收入	3.85	13.37	10.00	14.00	14.00
营业外支出	0.00	0.05	0.20	0.40	0.40
利润总额	6.37	10.91	226.18	1,036.87	1,545.62
所得税	0.78	0.86	62.15	190.50	247.73
净利润	5.59	10.05	164.03	846.37	1,297.90
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	5.59	10.05	164.03	846.37	1,297.90
每股收益(元)	0.01	0.02	0.35	1.79	2.74

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	2.24%	8.41%	1629.28%	193.23%	34.01%
营业利润	17.41%	-195.58%	-9064.46%	372.89%	49.72%
归属于母公司净利润	-31.49%	79.73%	1531.49%	415.98%	53.35%
获利能力					
毛利率	27.15%	30.56%	26.13%	29.17%	28.94%
净利率	4.61%	7.64%	7.21%	12.68%	14.51%
ROE	1.02%	1.81%	4.12%	17.99%	22.35%
ROIC	-0.10%	-0.78%	37.61%	17.20%	20.44%

偿债能力	2015	2016	2017E	2018E	2019E
资产负债率	14.52%	12.08%	48.75%	56.17%	50.35%
净负债率	-10.14%	-3.46%	0.00%	39.71%	44.82%
流动比率	4.45	4.51	1.47	1.37	1.39
速动比率	3.21	3.45	0.85	0.83	0.80
营运能力					
应收账款周转率	1.67	1.90	5.14	5.29	5.54
存货周转率	1.54	1.71	2.87	3.39	3.38
总资产周转率	0.19	0.21	0.54	0.72	0.80
每股指标(元)					
每股收益	0.01	0.02	0.35	1.79	2.74
每股经营现金流	0.06	0.07	-1.71	-0.29	2.18
每股净资产	1.16	1.17	8.41	9.93	12.25
估值比率					
市盈率	6,558.14	3,648.85	223.65	43.35	28.27
市净率	66.92	66.01	9.21	7.80	6.32
EV/EBITDA	176.77	183.47	138.62	34.29	23.24
EV/EBIT	-10,508.17	-1,436.06	155.54	35.24	23.69

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com