



2018年04月12日

增持(首次评级)

当前价: 77.89 元
目标价: -

分析师: 李仁波

执业编号: S0300518010001
电话: 0755-83331495
邮箱: lirenbo@lxsec.com

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	2357	5684	7464	8969
(+/-)	1691	141%	31%	20%
归母净利	162	590	730	832
(+/-)	1506	265%	24%	14%
EPS(元)	0.50	1.25	1.54	1.76
P/E	228.5	62.55	50.57	44.35

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

中际旭创(300308.SZ)

【联讯通信公司点评】中际旭创(300308): 年度业绩符合预期, 高端光模块需求强劲保增长

投资要点

◇ 事件

近日公司公布了 2017 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 23.57 亿元, 同比增长 1690.82%; 其中母公司营收 1.49 亿元, 占比 6.33%, 苏州旭创并表日起营收 22.08 亿元, 占比 93.67%。实现归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 1506.36%; 其中母公司净利润 -7114.4 万元, 苏州旭创全年实现利润 5.89 亿元; 基本收益为每股 0.5 元/股, 同比增长 900%。同时预计 2018 年第一季度归母净利润为 1.46 亿元至 1.50 亿元, 同比增长 3431%至 3546%。

◇ 点评:

◇ 苏州旭创并表大幅提升公司业绩

公司 2017 年营收同比增长 1690.82%, 归母净利润同比增长 1506.36%, 主要由于苏州旭创从 2017 年 7 月 3 日起纳入公司报表。苏州旭创 2016 年净利润 2.36 亿元, 2017 年净利润 5.89 亿元, 同比增长 149.58%, 2018 年高端光模块需求依旧强劲, 预计公司仍将保持高速增长。

◇ 超额业绩奖励费用影响减弱, 利于未来业绩上修

公司并表利润有三大调整项目: 股权激励费用, 资产重估摊销费用和超额业绩奖励计提费用。其中股权激励费用 2017 年计提了 3100 万元; 合并日对苏州旭创资产重估, 增加合并摊销 2017 年计提约 4600 万元, 其中 2100 万元是存货增值, 2017 年已全额计入营业成本, 另外 2500 万元为固定资产和无形资产摊销费。2018 年只有固定资产和无形资产摊销费用, 同比摊销费用将大幅降低。

并表日计提超额业绩奖励费用为 3.7 亿元, 由于苏州旭创经营情况超预期, 公司报告期内计提了 1.1 亿元奖励费用, 合计费用为 4.8 亿元。超额业绩奖励金额上限为 5.6 亿元, 即 2018 年最多计提 8000 万元奖励费用; 预计未来该因素对合并报表利润的影响大幅减弱, 将利于公司 2018 年业绩上修。

◇ 数据中心建设热度不减, 光模块需求依旧旺盛

苏州旭创为全球领先的高速光模块厂商, 主营 10G/25G/40G/100G/400G 高速光模块, 其中高端型号 40G/100G 营收超九成。2017 年受益于北美互联网巨头(谷歌、亚马逊和微软等)云数据中心的大规模建设, 产品升级为发展趋势, 公司高端产品(100G)销量大幅增长。北美云计算处于快速发展期, 预计 2018 年北美市场需求依旧旺盛; 同时, 国内互联网巨头阿里巴巴、腾讯和百度等也开始建设云数据中心, 苹果也计划在贵州和内蒙古建设数据中心, 公司作为国内光模块龙头企业, 将充分受益于国内的光模块需求大幅增加。公司预计 2018 年 100G 光模块营收将增长 62%, 40G 降低 17%, 40G 和 100G 合计增加营



收 20%。

◇ 给予“增持”评级

我们预计公司 2018 年-2020 年，营业收入分别为 56.85 亿元、74.64 亿元和 89.69 亿元，同比增长 141.19%、31.30%和 20.17%；归母净利润分别为 5.90 亿元、7.30 亿元和 8.32 亿元，同比增长 265.36%、23.70%和 14.02%。预计 2018 年-2020 年 EPS 分别为 1.25 元/股、1.54 元/股和 1.76 元/股，对应 PE 分别为 62.55 倍、50.57 倍和 44.35 倍。母公司传统业务发展稳健，苏州旭创高速光模块业务由于国内外云数据中心的开建以及 5G 光模块进入电信市场，保证未来业绩持续高增长。首次覆盖，给予增持评级。

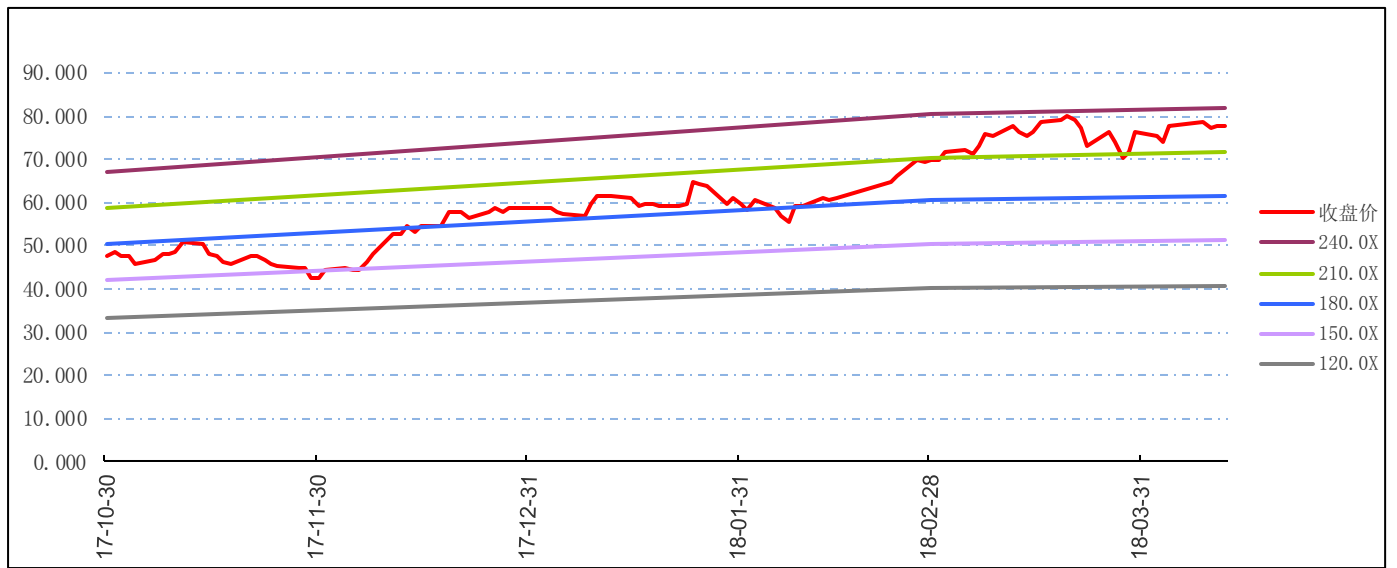
◇ 风险提示

云数据中心建设不及预期；

硅光技术突破。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4307.76	8664.55	11459.28	13862.91	经营活动现金流	41.36	-761.97	124.71	363.48
现金	957.23	568.50	746.43	896.95	净利润	161.51	590.07	729.92	832.28
应收账款	1100.64	2640.22	3475.99	4171.29	折旧摊销	101.56	113.32	128.08	142.84
其它应收款	9.05	22.07	28.82	34.72	财务费用	37.13	82.89	100.54	95.70
预付账款	73.64	178.69	237.29	288.65	投资损失	20.29	20.00	20.00	20.00
存货	1969.00	4777.04	6343.10	7717.08	营运资金变动	-1008.64	-1573.86	-868.57	-744.94
其他	198.20	478.03	627.65	754.22	其它	729.51	5.61	14.74	17.61
非流动资产	3502.27	3568.30	3619.58	3656.09	投资活动现金流	-146.35	-203.97	-213.08	-217.63
长期投资	25.40	25.40	25.40	25.40	资本支出	-2799.80	-155.37	-155.37	-155.37
固定资产	1162.10	1106.90	1051.70	996.50	长期投资	-12.31	-23.99	-23.99	-23.99
无形资产	454.18	551.64	634.34	702.28	其他	2665.76	-24.62	-33.73	-38.28
其他	1860.59	1884.36	1908.14	1931.91	筹资活动现金流	980.62	577.21	266.29	4.67
资产总计	7810.02	12232.85	15078.86	17519.00	短期借款	434.44	-12.42	78.11	-460.39
流动负债	2947.12	6107.35	7934.71	8981.82	长期借款	241.28	100.00	-200.00	100.00
短期借款	434.44	422.01	500.12	39.73	其他	304.91	489.63	388.18	365.06
应付账款	1403.62	3406.07	4523.17	5502.15	现金净增加额	868.91	-388.73	177.93	150.52
其他	1109.06	2279.27	2911.42	3439.94					
非流动负债	857.05	1563.79	1970.53	2677.27	主要财务比率				
长期借款	241.28	341.28	141.28	241.28	成长能力				
其他	615.77	1222.51	1829.25	2435.99	营业收入	1690.82%	141.19%	31.30%	20.17%
负债合计	3804.16	7671.14	9905.24	11659.09	营业利润	8628.86%	232.45%	24.04%	14.19%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	1506.36%	265.36%	23.70%	14.02%
归属母公司股东权益	4005.86	4561.71	5173.62	5859.91	获利能力				
负债和股东权益	7810.02	12232.85	15078.86	17519.00	毛利率	26.79%	26.35%	25.51%	24.59%
					净利率	6.85%	10.38%	9.78%	9.28%
					ROE	4.03%	12.94%	14.11%	14.20%
					ROIC	8.09%	13.26%	13.86%	14.59%
					偿债能力				
					资产负债率	49%	63%	66%	67%
					净负债比率	35%	44%	42%	35%
					流动比率	1.46	1.42	1.44	1.54
					速动比率	0.79	0.64	0.64	0.68
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.57	0.55	0.55
					应收账款周转率	4.41	3.30	2.65	2.55
					应付账款周转率	2.44	1.74	1.40	1.35
					每股指标(元)				
					每股收益	0.50	1.25	1.54	1.76
					每股经营现金	0.09	-1.61	0.26	0.77
					每股净资产	8.45	9.63	10.92	12.37
					估值比率				
					P/E	228.53	62.55	50.57	44.35
					P/B	9.21	8.09	7.13	6.30
					EV/EBITDA	107.21	42.46	34.40	30.25

利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2357.08	5684.99	7464.26	8969.49
营业成本	1725.51	4187.18	5560.47	6763.95
营业税金及附加	6.45	15.55	20.42	24.53
营业费用	32.02	77.23	101.41	121.86
管理费用	245.91	593.10	778.73	935.76
财务费用	37.13	82.89	100.54	95.70
资产减值损失	20.29	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	-109.24	-54.62	-63.73	-68.28
投资净收益	10.99	30.00	30.00	30.00
营业利润	205.87	684.42	848.97	969.41
营业外收入	0.41	10.00	10.00	10.00
营业外支出	0.39	0.21	0.24	0.26
利润总额	205.89	694.20	858.73	979.15
所得税	44.39	104.13	128.81	146.87
净利润	161.51	590.07	729.92	832.28
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	161.51	590.07	729.92	832.28
EBITDA	344.56	880.62	1077.59	1207.94
EPS (元)	0.50	1.25	1.54	1.76

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

李仁波，2017年11月加入联讯证券，现任研究院通信行业分析师。证书编号：S0300518010001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com