

证券研究报告—动态报告

信息技术

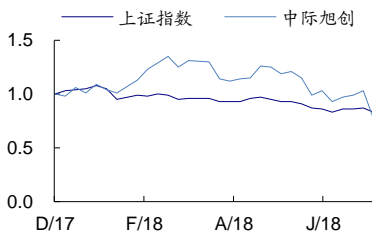
通信

中际旭创(300308)
增持

2018年半年报点评

(维持评级)

2018年08月09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)	474/215
总市值/流通(百万元)	21,470/9,721
上证综指/深圳成指	2,744/8,499
12个月最高/最低(元)	81.95/36.98

相关研究报告:

《中际旭创-300308-2017 年报点评: 业绩符合市场预期, 100G 光模块放量增长》——2018-04-13

《中际旭创-300308-跟踪报告: 海外光模块企业浅析系列之 Finisar: 全球光通信器件行业巨擘》——2018-02-23

《中际旭创-300308-跟踪报告: 海外光模块企业浅析系列之 Oclaro: 100G 产品驱动企业腾飞》——2018-01-05

《中际旭创-300308-跟踪报告: 海外光模块企业浅析系列之 NPTN: 全球光子集成领域的王者》——2018-01-04

《中际旭创-300308-2017 年三季报点评: 苏州旭创完成并表, 业绩符合市场预期》——2017-10-30

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
业绩符合市场预期, 400G 产品通过客户验证
● 业绩保持快速增长, 符合市场及我们预期

2018 年上半年, 公司实现营收 28.26 亿元, 同比增长 3902.91%; 归母净利润 3.17 亿元, 同比增长 7884.94%; 扣非净利润 3.17 亿元, 同比增长 13531.89%, ROE 达到 7.60%, 基本符合市场及我们预期。公司业绩大幅增长主要原因为子公司苏州旭创纳入合并范围(去年上半年并未并表)。

● 旭创呈现良好发展态势, 毛利率逐步回升

子公司苏州旭创上半年实现营收 27.58 亿元, 净利润 3.62 亿元, 呈现良好发展态势。伴随上半年库存消化调整及 40G/100G 产品销售占比提升, 公司光模块毛利率逐步回升, 达到 25.08%。

● 400G 产品已送样并通过验证, 奠定高端光模块领先地位

公司已向北美重点客户送样试用了 400G 产品, 并取得客户的认可和验证通过, 有望在 2019 年向客户小批量供应, 奠定了公司在高端光模块领域的领先地位。据 lightcounting 预测, 400G 光模块将遵循 100G 光模块市场的发展规律, 有望在 2020 年逐渐放量, 我们预计 400G 产品未来将成为公司新的盈利点。

● 国内数通市场需求逐步启动, 公司 5G 光模块进展顺利

随着国内互联网厂商对云计算业务的重视, 数据中心的建设和升级也逐步加速, 拉动对 100G 光模块的需求。此外, 旭创继续与国内外通信主设备商在 5G 无线光模块方面的合作, 不断优化提升 5G 产品的各项指标和可靠性, 为 5G 网络建设做好布局。

● 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, 预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 60.15/86.61/120.66 亿元, 归母净利润分别为 7.22/10.99/14.84 亿元, 同比增速为 347%/52%/35%, 当前股价对应的动态 PE 为 30/20/15 倍, 维持“增持”评级, 建议重点关注。

● 风险提示: 40G/100G 等中高端光模块价格竞争加剧的风险; 中美贸易战等政策性风险。
盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	132	2,357	6,015	8,661	12,066
(+/-%)	8.4%	1690.8%	155.2%	44.0%	39.3%
净利润(百万元)	10	162	722	1099	1484
(+/-%)	79.7%	1506.4%	347.0%	52.3%	35.0%
摊薄每股收益(元)	0.02	0.34	1.52	2.32	3.13
EBIT Margin	7.4%	14.7%	16.6%	16.7%	15.7%
净资产收益率(ROE)	1.8%	4.0%	15.6%	19.7%	21.6%
市盈率(PE)	511.34	132.9	29.7	19.5	14.5
EV/EBITDA	525.2	56.3	21.5	16.0	12.9
市净率(PB)	39.2	5.36	4.63	3.84	3.12

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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	957	500	650	780	营业收入	2357	6015	8661	12066
应收款项	1110	1351	1946	2711	营业成本	1726	4378	6309	8912
存货净额	1969	2492	3617	5137	营业税金及附加	6	16	24	33
其他流动资产	272	6	9	12	销售费用	32	60	87	121
流动资产合计	4308	4349	6221	8640	管理费用	246	560	798	1104
固定资产	1272	1135	982	821	财务费用	37	32	32	30
无形资产及其他	454	536	618	700	投资收益	11	10	10	10
投资性房地产	1751	1751	1751	1751	资产减值及公允价值变动	(130)	(130)	(130)	(130)
长期股权投资	25	29	32	35	其他收入	14	0	0	0
资产总计	7810	7800	9604	11946	营业利润	206	849	1293	1746
短期借款及交易性金融负债	781	577	641	635	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	1674	1731	2513	3569	利润总额	206	849	1293	1746
其他流动负债	493	0	0	0	所得税费用	44	127	194	262
流动负债合计	2947	2309	3154	4204	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	241	241	241	241	归属于母公司净利润	162	722	1099	1484
其他长期负债	616	616	616	616					
长期负债合计	857	857	857	857	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3804	3166	4011	5061	净利润	162	722	1099	1484
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	20	(9)	(2)	(2)
股东权益	4006	4635	5592	6885	折旧摊销	101	143	153	160
负债和股东权益总计	7810	7800	9604	11946	公允价值变动损失	130	130	130	130
					财务费用	37	32	32	30
关键财务与估值指标					营运资本变动	(2109)	(943)	(942)	(1234)
每股收益	0.34	1.52	2.32	3.13	其它	(20)	9	2	2
每股红利	0.04	0.20	0.30	0.40	经营活动现金流	(1717)	52	440	540
每股净资产	8.45	9.78	11.80	14.53	资本开支	(1138)	(209)	(209)	(209)
ROIC	11%	17%	21%	23%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	4%	16%	20%	22%	投资活动现金流	(1141)	(212)	(212)	(212)
毛利率	27%	27%	27%	26%	权益性融资	760	0	0	0
EBIT Margin	15%	17%	17%	16%	负债净变化	241	0	0	0
EBITDA Margin	19%	19%	18%	17%	支付股利、利息	(21)	(93)	(142)	(192)
收入增长	1691%	155%	44%	39%	其它融资现金流	2546	(203)	64	(6)
净利润增长率	1506%	347%	52%	35%	融资活动现金流	3746	(297)	(78)	(198)
资产负债率	49%	41%	42%	42%	现金净变动	888	(457)	150	130
息率	0.1%	0.4%	0.7%	0.9%	货币资金的期初余额	69	957	500	650
P/E	132.9	29.7	19.5	14.5	货币资金的期末余额	957	500	650	780
P/B	5.4	4.6	3.8	3.1	企业自由现金流	(2873)	(158)	230	329
EV/EBITDA	56.3	21.5	16.0	12.9	权益自由现金流	(87)	(389)	267	297

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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032