

中际旭创 (300308.SZ) / 通信

经营状况稳健, 将持续受益于行业高速发展

评级: 增持 (维持)

市场价格: 47.57 元

分析师: 吴友文

执业证书编号: S0740518050001

电话: 021-20315728

Email: wuyw@r.qlzq.com.cn

分析师: 易景明

执业证书编号: S0740518050003

电话: 021-20315728

Email: yijm@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	473.86
流通股本(百万股)	214.55
市价(元)	47.57
市值(百万元)	22541.38
流通市值(百万元)	10206.08

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	132	2,357	6,838	8,882	10,956
增长率 yoy%	8.41	1690.8	190.1	29.9	23.4
净利润	10.1	161.5	720.8	925.8	1247.2
增长率 yoy%	79.7	1,506	346	28	35
每股收益(元)	0.05	0.34	1.52	1.95	2.63
每股现金流量	0.16	0.09	0.45	2.72	2.13
净资产收益率	1.8	4.0	14.6	16.1	18.2
P/E	1022.0	139.6	31.3	24.3	18.1
PEG		0.09	0.09	0.86	0.52
P/B	40.6	5.6	4.6	3.9	3.3

备注:

投资要点

- 事件: 公司发布 2018 年中报, 报告期内实现营收 28.25 亿元, 同比增 3902.91%; 实现归母净利润 3.17 亿元, 同比增 7884.94%。**
- 营收与业绩均保持稳步增长, 毛利水平受降价影响有所下滑:** 报告期内, 公司实现营收 28.25 亿元, 自 2017 下半年并表以来, 连续 4 个季度实现稳健增长; 实现营业利润 3.55 亿元, 同比增 9,666.31%, 归属于上市公司股东净利润 3.17 亿元, 同比增 7,884.94%。净利润中包含了股权激励成本 3888 万元、超额业绩奖励计提的长期负债产生财务折现费用 1644 万元、母公司亏损 1784 万元以及合并报表层面对子公司苏州旭创资产评估产生的增值在本期的摊销成本及其他合并事项等的影响, 综合考虑, 旭创实际盈利水平符合预期。上半年高速光模块封测业务毛利 25.08%, 较去年下滑超过一个百分点, 我们认为是由于 Intel 硅光产品在部分领域开拓市场, 引入较强价格竞争, 降价压力有望在下半年趋缓。
- 海外数据中心仍是需求主力, 超大型数据中心光模块供应头部效应明显:** 全球 IDC 市场在公有云、云存储、云服务云计算业务的带动下继续保持稳定增长, 北美云计算重点客户在超大型、大型数据中心的基础新建和改建方面投入了大量资本开支。Google 今年新建/扩建投资 18 亿美元; Amazon 计划新增 12 个可用区; Facebook 正在新建和扩建的数据中心达到 8 个, 并计划投入 200 亿美元打造亚特兰大数据中心园区; 微软 Azure 全球区域已达 50 个; 苹果未来 5 年在美国投资 100 亿美金新建数据中心, 并在贵州和内蒙作出了规划。北美超大型数据中心直接带动了对 100G CWDW4 光模块的持续强劲需求, 大客户严格认证短名单供应商, 范围十分有限, 龙头厂商份额稳固并具备一定议价能力, 将持续受益于行业高景气。
- 国内迎来云服务高速发展期, 开启重要潜力市场:** 中国国内互联网服务提供商对云计算业务开始高度重视, 数据中心的建设和升级也于今年开始启动, 拉动了对光模块系列产品的需求, 阿里巴巴启动 30 万平米的江苏云计算数据中心, 并在全球范围广泛规划可用区; 腾讯也宣布新规划多个海外和本土数据中心布局。国内数据中心规模以中大型为主, 将推动 100G PSM4 光模块需求进入高速增长期。国内数据中心需求叠加 5G 网络即将上马, 有望大大延长 100G 产品的生命周期, 公司新建铜陵旭创全资子公司面向 100G 光模块的产能扩充, 新增 100G 产能最快明年上半年可以达产, 为公司充分参与 100G 产品高速发展期, 并向下一代产品过度引入关键支撑。
- 400G 送样顺利, 明年有望开启新一轮升级红利:** OFC 上展出了 400G 的 demo, 旭创是为数不多能形成供应能力的厂商之一。由于直接采购外部 400G 芯片, 能够更快启动和聚焦 400G 封测方案验证, 相比较一体化厂商节奏更快, 且成本压力更低。公司已在核心封测方案取得突破, 并首批供样参与到大客户技术验证中。明年 400G 启动商用已是产业共识, 旭创作为龙头, 有望在下一轮技术迭代中保持技术领先性。
- 盈利预测与估值:** 我们预计公司 2018 到 2020 年将实现净利润分别为 7.21 亿、9.25 亿和 12.47 亿元, 对应 EPS 分别为 1.52、1.95 和 2.63 元。结合公司龙头地位和行业持续高速发展, 给予 2019 年 40 倍的市盈率, 目标市值为 324 亿元, 维持买入评级。
- 风险提示事件: 与美国贸易争端的风险、选择下一代技术路径风险、硅光技术引入的降价风险、国内大型数据中心投入不力的风险、竞争风险**

图表 1: 通信板块涨跌幅前五

损益表 (人民币 百万)						现金流量表 (人民币 百万)					
年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E	年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	132	2,357	6,838	8,882	10,956	税前利润	11	192	818	1,089	1,445
销售成本	(94)	(1,732)	(5,110)	(6,629)	(8,049)	折旧与摊销	31	101	178	318	436
运营费用	(44)	(298)	(812)	(1,054)	(1,300)	净利息费用	1	(37)	(109)	(142)	(175)
息税折旧前利润	29	307	990	1,382	1,874	运营资本变动	(3)	335	879	(104)	750
折旧与摊销	31	101	178	318	436	税金	1	30	97	143	197
营业利润 (息税前利润)	(2)	206	812	1,063	1,438	其他经营现金流	0	(582)	(1,671)	10	(1,591)
净利息收入/(费用)	1	(37)	(109)	(142)	(175)	经营活动产生的现金流	34	41	211	1,287	1,011
其他收益/损失	17	(98)	11	12	13	购买固定资产净值	(15)	357	522	787	680
税前利润	11	206	818	1,069	1,445	投资减少/增加	1	(1,709)	5	6	6
所得税	(1)	(44)	(97)	(143)	(197)	其他投资现金流	(67)	1,206	(1,044)	(1,573)	(1,359)
少数股东损益	0	0	0	0	0	投资活动产生的现金流	(81)	(146)	(517)	(781)	(673)
净利润	10	162	721	926	1,247	净资产增加	(2)	(18)	(80)	(103)	(139)
核心净利润	10	162	721	926	1,247	净负债增加	7	1,015	1,301	352	599
每股收益 (人民币)	0.047	0.341	1.521	1.954	2.632	支付股息	0	27	53	103	221
核心每股收益 (人民币)	0.047	0.341	1.521	1.954	2.632	其他筹资现金流	(6)	(80)	17	(387)	(572)
每股派息 (人民币)	0.010	0.038	0.170	0.218	0.293	筹资活动产生的现金流	(33)	(2)	981	1,400	107
收入增长率 (%)	8.4	1,690.8	190.1	29.9	23.4	净资本变动	(49)	876	1,094	613	622
息税前利润增长率 (%)	n.a.	(8,628.9)	294.4	30.9	35.3	年初现金	112	69	957	2,051	2,665
息税折旧前利润增长率 (%)	n.a.	972.0	222.4	39.6	35.7	公司自由现金流	(47)	(105)	(306)	506	338
每股收益增长率 (%)	n.a.	632.3	346.3	28.4	34.7	股权自由现金流	(41)	947	1,105	1,001	1,112
核心每股收益增长率 (%)	n.a.	632.3	346.3	28.4	34.7						

资产负债表 (人民币 百万)						主要比率					
年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E	年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及等价物	69	957	2,051	2,665	3,287	盈利能力(%)					
应收帐款	82	1,110	2,233	2,109	3,247	息税折旧前利润率	18.4	18.2	16.0	17.1	18.6
库存	72	1,969	3,671	3,646	5,237	息税前利润率	-5.3	13.9	13.4	13.5	14.7
其它流动资产	232	2,339	4,637	5,114	6,948	税前利润率	8.3	8.1	12.0	12.0	13.2
流动资产合计	304	4,308	8,307	8,760	12,185	净利率	7.6	6.2	10.5	10.4	11.4
固定资产	184	1,162	1,540	2,025	2,271	流动性(倍)					
无形资产	97	454	393	333	271	流动比率	4.5	1.5	1.5	1.6	1.5
其它长期资产	47	1,886	1,915	1,957	2,017	利息覆盖率	6.2	8.8	8.4	8.4	9.2
长期资产合计	328	3,502	3,849	4,315	4,559	净权益负债率 (%)	-12.5	-6.6	-1.6	-3.9	-4.7
总资产	632	7,810	12,156	13,075	16,744	速动比率	3.5	0.8	0.8	0.9	0.9
应付账款	11	1,404	2,826	2,661	4,001	估值(倍)					
短期借款	0	434	1,032	1,393	1,631	市盈率	1022.0	139.6	31.3	24.3	18.1
其它流动负债	56	1,109	1,772	1,582	2,280	核心业务市盈率	1022.0	139.6	31.3	24.3	18.1
流动负债合计	67	2,947	5,630	5,636	7,912	目标价对应核心业务市	763.4	104.2	23.4	18.2	13.5
长期借款	0	241	941	1,048	1,333	市净率	40.6	5.6	4.6	3.9	3.3
其他长期负债	9	857	1,591	1,681	1,966	价格/现金流	303.7	545.0	106.8	17.5	22.3
股本	216	474	474	474	474	企业价值/息税折旧前利	183.5	84.1	20.7	14.8	11.0
储备	339	3,821	4,461	5,284	6,392	周转率					
股东权益	555	4,295	4,935	5,758	6,866	存货周转天数	198.6	304.9	195.9	149.8	174.5
少数股东权益	0	0	0	0	0	应收帐款周转天数	226.7	171.8	119.2	86.7	108.2
负债权益总计	632	7,810	12,156	13,075	16,744	应付帐款周转天数	43.5	295.8	201.9	146.5	181.4
每股账面价值 (人民币)	2.57	8.45	10.41	12.15	14.49	回报率 (%)					
每股有形资产 (人民币)	2.12	3.87	5.96	7.82	10.29	股息支付率	21.5	11.1	11.1	11.1	11.1
净负债/(现金) (人民币)	(1.22)	(0.29)	(0.04)	(0.08)	(0.10)	净资产收益率	1.8	4.0	14.6	16.1	18.2
						资产收益率	1.6	2.1	5.9	7.1	7.4
						已运用资本收益率	-0.9	5.1	9.8	10.8	12.1

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。