

中际旭创 (300308)

董事长和总裁增持彰显长期信心，看好公司核心竞争优势

事件:

公司实际控制人董事长王伟修和总裁刘圣计划从9月11日起6个月内每人各增持不低于3000万元、不超过8000万元公司股票。同时两人承诺增持实施期间及增持完成后的6个月内不转让其持有的公司股票。

我们点评如下:

公司高管增持，同时承诺6个月内不转让股份，彰显对公司长期发展信心。公司董事长王伟修及一致行动人持有上市公司26.79%股权，总裁刘圣及一致行动人持有公司18.04%股权。此次双方各增持3000-8000万元，按目前股价计算，增持比例各在0.16%到0.43%。同时双方承诺增持完成6个月内不转让所持股票，彰显公司管理层对公司长期发展的信心。

9月深圳光博会，旭创展示100G、400G以及25G全系列产品，面向5G和下一代数据中心需求的新产品已经形成产品体系，技术优势有望延续。当前数据中心光模块正处于100G向400G升级阶段，旭创展示了公司成熟的多种型号400G光模块产品，有望延续100G时代公司技术路线和产品定制研发能力的优势，在400G时代维持全球领先的数通龙头地位。同时公司面向5G电信市场，推出了工业温度的25G光模块产品，包括单线双向(BIDI)、可调谐波分复用光模块(CWDM)等产品，充分满足运营商5G前传不同的组网方案，可满足光纤直连、无源WDM和有源OTN方案三种主流组网需求。5G建设有望于2019年启动，公司25G基站光模块产品有望切入电信市场，带来全新业绩增量。

市场对贸易战及硅光竞争存在担忧，重申我们的观点：全球光模块封装产能主要在中国，关税对中美厂商影响相当，关税竞争力不会受到影响；硅光难以突破低成本长距离技术门槛，公司聚焦2KM产品，份额稳固。美国最新2000亿美元25%关税方案中包含光模块产品，9月6日听证会结束后具体方案仍未公布。假设关税落地，由于目前全球主要封装产能均在中国，关税影响相同，对公司竞争力影响有限。竞争对手推出的硅光产品目前仍有技术瓶颈：1) 硅光材料耦合损耗很大；2) 硅材料温度敏感，对功率和温控有更高要求；3) 硅光无法集成激光器，封装良率较低成本优势有限。因此硅光只能实现500米距离可靠工作，旭创聚焦2km中长距离产品，短距离的硅光产品无法替代公司的主力产品，公司数通产品市场份额有望维持稳固。

投资建议:

公司是全球高速光模块龙头，下一代数通400G和电信25G光模块推进顺利，充分享受云计算高速发展带动数据中心高速光模块需求，以及5G基站光模块全新增量。公司董事长及总裁增持，进一步彰显长期发展信心。预计公司18-20年归母净利润7.3、12.0、15.4亿元，对应18年26倍市盈率。公司作为数通光模块龙头，目前估值显著低于同业公司，看好公司长期发展潜力，上调公司至“买入”评级。

风险提示: 贸易战影响超预期，新产品研发低于预期，行业需求低预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	131.62	2,357.08	6,444.66	8,371.26	10,193.94
增长率(%)	8.41	1690.82	173.42	29.89	21.77
EBITDA(百万元)	27.55	330.01	988.14	1,507.96	1,894.53
净利润(百万元)	10.05	161.51	728.86	1,199.27	1,543.78
增长率(%)	79.73	1,506.36	351.29	64.54	28.73
EPS(元/股)	0.02	0.34	1.53	2.52	3.25
市盈率(P/E)	1,852.05	115.29	25.55	15.53	12.06
市净率(P/B)	33.50	4.65	3.79	3.14	2.57
市销率(P/S)	141.47	7.90	2.89	2.22	1.83
EV/EBITDA	183.47	84.09	18.18	11.76	8.89

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6个月评级	买入(调高评级)
当前价格	39.16元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	475.50
流通A股股本(百万股)	216.01
A股总市值(百万元)	18,620.74
流通A股市值(百万元)	8,458.98
每股净资产(元)	9.18
资产负债率(%)	46.46
一年内最高/最低(元)	82.00/38.12

作者

唐海清	分析师
SAC执业证书编号: S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
姜佳汛	联系人
jiangjiaxun@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《中际旭创-半年报点评:毛利率稳步回升,400G和5G产品推进顺利,长期前景广阔》2018-08-08
- 《中际旭创-公司点评:产能持续释放叠加行业旺盛需求,推动业绩高速增长》2018-07-13
- 《中际旭创-季报点评:业绩维持高速增长,定增15亿加码数通400G及电信5G》2018-04-27



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	69.26	957.23	1,444.00	1,681.99	2,564.81
应收账款	56.39	1,021.62	1,484.64	1,770.85	2,193.46
预付账款	11.10	73.64	151.41	130.37	211.56
存货	71.61	1,969.00	2,479.56	2,493.01	3,541.03
其他	95.63	286.28	412.03	387.38	493.04
流动资产合计	303.99	4,307.76	5,971.63	6,463.61	9,003.90
长期股权投资	22.08	25.40	25.40	25.40	25.40
固定资产	183.77	1,162.10	1,681.31	2,257.10	2,795.53
在建工程	1.49	109.48	203.79	241.52	216.61
无形资产	96.98	454.18	429.20	359.33	289.42
其他	23.84	1,751.10	1,724.15	1,723.82	1,723.49
非流动资产合计	328.16	3,502.27	4,063.86	4,607.18	5,050.46
资产总计	632.15	7,810.02	10,035.49	11,070.79	14,054.36
短期借款	0.00	434.44	300.00	300.00	300.00
应付账款	23.65	1,764.45	3,364.47	3,431.38	4,815.15
其他	43.69	748.23	935.46	884.47	1,172.06
流动负债合计	67.34	2,947.12	4,599.93	4,615.84	6,287.20
长期借款	0.00	241.28	150.00	150.00	150.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.03	615.77	369.89	369.89	369.89
非流动负债合计	9.03	857.05	519.89	519.89	519.89
负债合计	76.37	3,804.16	5,119.82	5,135.73	6,807.09
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	216.01	473.86	475.50	475.50	475.50
资本公积	232.34	3,555.03	3,555.03	3,555.03	3,555.03
留存收益	338.60	3,820.64	4,440.17	5,459.55	6,771.76
其他	(231.17)	(3,843.67)	(3,555.03)	(3,555.03)	(3,555.03)
股东权益合计	555.78	4,005.86	4,915.68	5,935.05	7,247.27
负债和股东权益总	632.15	7,810.02	10,035.49	11,070.79	14,054.36

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	10.05	161.51	728.86	1,199.27	1,543.78
折旧摊销	31.22	101.56	91.46	92.35	93.39
财务费用	1.19	23.73	9.16	(1.69)	(10.10)
投资损失	(3.39)	(10.99)	(21.50)	(21.50)	(21.50)
营运资金变动	(81.87)	161.52	391.20	(237.73)	14.21
其它	76.63	(395.97)	(24.76)	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	33.83	41.36	1,174.41	1,030.69	1,619.78
资本支出	28.49	2,658.21	925.88	636.00	537.00
长期投资	1.98	3.32	0.00	0.00	0.00
其他	(111.12)	(2,807.89)	(1,559.62)	(1,250.50)	(1,052.50)
投资活动现金流	(80.65)	(146.35)	(633.74)	(614.50)	(515.50)
债权融资	7.28	1,021.90	796.19	796.19	796.19
股权融资	0.79	3,253.60	281.13	1.69	10.10
其他	(10.23)	(3,294.88)	(1,131.23)	(976.08)	(1,027.75)
筹资活动现金流	(2.16)	980.62	(53.91)	(178.20)	(221.47)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(48.98)	875.63	486.76	238.00	882.82

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	131.62	2,357.08	6,444.66	8,371.26	10,193.94
营业成本	91.40	1,725.51	4,710.23	5,967.08	7,240.85
营业税金及附加	2.75	6.45	14.45	17.63	20.88
营业费用	3.70	32.02	113.69	164.47	180.57
管理费用	40.82	245.91	670.14	786.57	925.40
财务费用	(1.11)	37.13	9.16	(1.69)	(10.10)
资产减值损失	(0.13)	20.29	36.20	41.40	46.60
公允价值变动收益	0.00	(109.24)	(24.76)	0.00	0.00
投资净收益	3.39	10.99	21.50	21.50	21.50
其他	(6.78)	182.16	6.53	(43.00)	(43.00)
营业利润	(2.41)	205.87	887.53	1,417.31	1,811.24
营业外收入	13.37	0.41	14.00	14.00	14.00
营业外支出	0.05	0.39	0.40	0.40	0.40
利润总额	10.91	205.89	901.13	1,430.91	1,824.84
所得税	0.86	44.39	172.27	231.64	281.06
净利润	10.05	161.51	728.86	1,199.27	1,543.78
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	10.05	161.51	728.86	1,199.27	1,543.78
每股收益(元)	0.02	0.34	1.53	2.52	3.25

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	8.41%	1690.82%	173.42%	29.89%	21.77%
营业利润	-195.58%	-8628.86%	331.11%	59.69%	27.79%
归属于母公司净利润	79.73%	1506.36%	351.29%	64.54%	28.73%
获利能力					
毛利率	30.56%	26.79%	26.91%	28.72%	28.97%
净利率	7.64%	6.85%	11.31%	14.33%	15.14%
ROE	1.81%	4.03%	14.83%	20.21%	21.30%
ROIC	-0.78%	40.56%	17.97%	27.85%	30.22%
偿债能力					
资产负债率	12.08%	48.71%	51.02%	46.39%	48.43%
净负债率	-3.46%	0.00%	37.13%	48.52%	36.67%
流动比率	4.51	1.46	1.30	1.40	1.43
速动比率	3.45	0.79	0.76	0.86	0.87
营运能力					
应收账款周转率	1.90	4.37	5.14	5.14	5.14
存货周转率	1.71	2.31	2.90	3.37	3.38
总资产周转率	0.21	0.56	0.72	0.79	0.81
每股指标(元)					
每股收益	0.02	0.34	1.53	2.52	3.25
每股经营现金流	0.07	0.09	2.47	2.17	3.41
每股净资产	1.17	8.42	10.34	12.48	15.24
估值比率					
市盈率	1,852.05	115.29	25.55	15.53	12.06
市净率	33.50	4.65	3.79	3.14	2.57
EV/EBITDA	183.47	84.09	18.18	11.76	8.89
EV/EBIT	-1,436.06	121.37	20.04	12.52	9.35

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