

证券研究报告—动态报告
信息技术
通信
中际旭创(300308)
增持
2018年三季度点评

(维持评级)

2018年10月30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)	476/218
总市值/流通(百万元)	19,253/8,837
上证综指/深圳成指	2,542/7,322
12个月最高/最低(元)	81.95/36.25

相关研究报告:

《中际旭创-300308-2018年半年报点评:业绩符合市场预期,400G产品通过客户验证》——2018-08-09

《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

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,苏州旭创增速放缓
● 业绩保持快速增长,符合市场及我们预期

2018年前三季度,公司实现营收42.03亿元,同比增长269%;归母净利润4.81亿元,同比增长281%;扣非净利润4.92亿元,同比增长302%,ROE达到11.29%,净利润处于三季报指引中值附近,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2017年7月纳入合并报表且苏州旭创保持业务增长。

● 子公司苏州旭创增速放缓,400G小批量出货

前三季度,子公司苏州旭创实现净利润约5.5亿元,其中股权激励费用导致净利润减少约4316万元。单季度子公司苏州旭创实现净利润1.89亿元,同比增长约18%,环比增长约4%,增速出现放缓。旭创100G产品出货量较上年同期保持增长,最新的400G产品也开始小批量出货,继续保持行业领先地位,我们预计400G产品未来将成为公司新的盈利点。

● 产品毛利率略有回升,降本增效取得良好效果

前三季度,公司整体毛利率为26.03%,相比于年中略有回升,但受100G产品降价影响,相比于去年同期仍有所下滑。公司在降本增效方面也取得了良好效果,前三季度管理费用率同比下降约6个百分点。

● 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,受100G光模块降价等因素影响,我们小幅下调公司盈利预测,预计公司2018-2020年营业收入分别为56.84/76.29/98.75亿元,归母净利润分别为6.77/9.59/12.04亿元,同比增速为319%/42%/26%,当前股价对应的动态PE为29/20/16倍,维持“增持”评级。

● 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	5,684	7,629	9,875
(+/-%)	8.4%	1690.8%	141.1%	34.2%	29.4%
净利润(百万元)	10	162	677	959	1204
(+/-%)	79.7%	1506.4%	318.9%	41.7%	25.6%
摊薄每股收益(元)	0.02	0.34	1.42	2.02	2.53
EBIT Margin	7.4%	14.7%	16.6%	16.7%	15.7%
净资产收益率(ROE)	1.8%	4.0%	14.7%	17.7%	18.6%
市盈率(PE)	2024.5	118.8	28.5	20.1	16.0
EV/EBITDA	367.6	51.3	20.4	16.0	13.6
市净率(PB)	15.7	4.8	4.2	3.5	3.0

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	5684	7629	9875
应收款项	1110	1277	1714	2219	营业成本	1726	4136	5555	7291
存货净额	1969	2350	3175	4187	营业税金及附加	6	16	21	27
其他流动资产	272	6	8	10	销售费用	32	57	76	99
流动资产合计	4308	4133	5547	7196	管理费用	246	530	705	907
固定资产	1272	1135	982	821	财务费用	37	30	25	16
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	7584	8929	10503	营业利润	206	796	1128	1416
短期借款及交易性金融负债	781	499	436	257	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	1674	1633	2206	2910	利润总额	206	796	1128	1416
其他流动负债	493	0	0	0	所得税费用	44	119	169	212
流动负债合计	2947	2132	2642	3167	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	677	959	1204
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	2989	3499	4024	净利润	162	677	959	1204
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	4595	5430	6479	折旧摊销	101	143	153	160
负债和股东权益总计	7810	7584	8929	10503	公允价值变动损失	130	130	130	130
					财务费用	37	30	25	16
关键财务与估值指标					营运资本变动	(2109)	(825)	(692)	(817)
每股收益	0.34	1.42	2.02	2.53	其它	(20)	9	2	2
每股红利	0.04	0.18	0.26	0.33	经营活动现金流	(1717)	124	549	676
每股净资产	8.45	9.66	11.42	13.62	资本开支	(1138)	(209)	(209)	(209)
ROIC	11%	16%	19%	21%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	4%	15%	18%	19%	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%	19%	17%	支付股利、利息	(21)	(87)	(124)	(155)
收入增长	1691%	141%	34%	29%	其它融资现金流	2546	(282)	(63)	(179)
净利润增长率	1506%	319%	42%	26%	融资活动现金流	3746	(369)	(187)	(334)
资产负债率	49%	39%	39%	38%	现金净变动	888	(457)	150	130
息率	0.1%	0.5%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	69	957	500	650
P/E	118.8	28.5	20.1	16.0	货币资金的期末余额	957	500	650	780
P/B	4.8	4.2	3.5	3.0	企业自由现金流	(2873)	(87)	333	453
EV/EBITDA	51.3	20.4	16.0	13.6	权益自由现金流	(87)	(395)	249	261

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