

定增过会，新产能有望进一步降低成本

——中际旭创（300308）公司事项点评

增持（维持）

日期：2018年12月11日

报告关键要素：

日前公司公告称，证监会发审委员会核准通过公司非公开发行股票的定向增发申请。

投资要点：

- **非公开发行顺利过会，400G光模块新产线即将开工建设：**预计2020年北美大客户将全线切入400G光模块产品线，公司作为2019年下半年以前全球唯一具备400G光模块大规模交付能力的厂商，已经拿到北美大客户的入场券，并正在小规模交付。本次非公开定增募集的共计不超过15.56亿元资金中，将有3.51亿元投入400G新产能建设，目前该项目已经完成立项备案及环评批复等手续。预计新产能完成后公司将形成年产能45万支的400G光模块产品交付能力，根据目前400G光模块单价700-1200美元测算，新产能未来可以贡献增量营收3.15亿-5.4亿美元。
- **铜陵项目进展顺利，有望进一步降低公司成本：**2017年10月公司与铜陵市政府签署协议，将于铜陵经济技术开发区新建光模块生产项目，建设期三年，从该项目目前已实现量产的产线情况来看，其人工成本将只有苏州产线成本的60%-70%。本次募集的资金中将有8.35亿元用于该项目扩产，预计全部建成投产后，铜陵产区将拥有年产量160万支100G光模块和年产量140万支5G光模块的产能。按照目前100G光模单价250美元和5G光模块1000元人民币测算，铜陵项目未来可以贡献增量营收4亿美元和14亿元人民币。
- **5G商用倒计时，公司积极布局通信光模块市场：**华为、爱立信等主流电信设备厂商2018年已经开始着手5G基站的小规模量产。公司正在积极送样国际一流通信设备厂商，其中2018年9月中已中标华为5G基站25G前传光模块订单，成功跻身国际一流通信设备商5G基站主要光模块供应商序列。
- **盈利预测与投资建议：**预计2018年、2019年、2020年公司分别实现净利润6.5亿、8.7亿、12.47亿，对应EPS分别为1.38元、1.84元、2.63元；对应当前股价PE分别为32倍、24倍、17倍；维持给与“增持”评级。
- **风险因素：**400G光模块出货不达预期、5G建设不达预期、中美贸易战加剧，对公司产品实行加税返销。

基础数据

行业	通信/通信传输设备
公司网址	www.zhongji.cc
大股东/持股	山东中际投资控股有限公司/20.97%
实际控制人/持股	王伟修/15.35%
总股本(百万股)	476
流通A股(百万股)	220
收盘价(元)	44.08
总市值(亿元)	210
流通A股市值(亿元)	96.14

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年12月11日

相关研究

《中际旭创（300308.SZ）：国内外光模块需求仍旺，旭创持续领跑全球》-公司深度-2018.11.20

分析师：缴文超

执业证书编号：S0270518030001

电话：010-66060126

邮箱：jiaowc@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

电话：010-66060126

邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	23.57	57.75	82.25	111.05
增长比率(%)	1691%	145%	42%	35%
净利润(亿元)	1.62	6.54	8.70	12.47
增长比率(%)	1506%	305%	33%	43%
每股收益(元)	0.5	1.38	1.84	2.63
市盈率(倍)	172	32	24	17

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4308	5714	7412	9596
货币资金	957	1547	1483	1677
应收及预付	1183	1364	1947	2627
存货	1969	2593	3752	5043
其他流动资产	199	210	230	249
非流动资产	3502	3795	4145	4550
长期股权投资	25	60	60	60
固定资产	1162	1562	2062	2662
在建工程	109	159	209	259
无形资产	454	413	376	342
其他长期资产	1752	1601	1438	1227
资产总计	7810	9509	11557	14146
流动负债	2947	3860	4828	5860
短期借款	434	434	434	434
应付及预收	2165	2368	3337	4368
其他流动负债	348	1058	1057	1058
非流动负债	857	991	1201	1511
长期借款	241	341	541	841
应付债券	-	-	-	-
其他非流动负债	616	650	660	670
负债合计	3804	4851	6030	7371
股本	474	474	474	474
资本公积	3555	3555	3555	3555
留存收益	-	629	1499	2746
归属母公司股东权益	4006	4658	5528	6775
少数股东权益	-	-	-	-
负债和股东权益	7810	9509	11557	14146

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	41	232	293	559
净利润	162	654	870	1247
折旧摊销	101	163	200	246
营运资金变动	(357)	(614)	(794)	(958)
其它	135	29	17	24
投资活动现金流	(146)	(452)	(523)	(622)
资本支出	(420)	(444)	(550)	(650)

利润表

单位：百万元

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2357	5775	8225	11105
营业成本	1726	4385	6346	8528
营业税金及附加	6	15	18	23
销售费用	32	55	74	94
管理费用	246	568	781	1011
财务费用	37	29	34	43
资产减值损失	20	-	-	-
公允价值变动收益	(109)	-	-	-
投资净收益	25	34	35	37
营业利润	206	757	1007	1443
营业外收入	0.4	-	-	-
营业外支出	0.4	-	-	-
利润总额	206	757	1007	1443
所得税	44	103	137	196
净利润	162	654	870	1247
少数股东损益	-	-	-	-
归属母公司净利润	162	654	870	1247
EBITDA	428	915	1206	1695
EPS (元)	0.5	1.38	1.84	2.63

主要财务比率

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	1691%	145%	42%	35%
营业利润	2814%	268%	33%	43%
归属于母公司净利润	1506%	305%	33%	43%
获利能力				
毛利率	27%	24%	23%	23%
净利率	7%	11%	11%	11%
ROE	4%	14%	16%	18%
ROIC	6%	13%	14%	17%
偿债能力				
资产负债率	49%	51%	52%	52%
净负债比率	95%	104%	109%	109%
流动比率	1.46	1.48	1.54	1.64
速动比率	0.77	0.76	0.70	0.71
营运能力				

投资变动	25	34	35	37	总资产周转率	55.8%	66.7%	78.1%	86.4%
其他	249	(42)	(8)	(9)	应收账款周转率	4.35	6	6	6
筹资活动现金流	981	810	166	257	存货周转率	1.67	1.67	1.67	1.67
银行借款	260	840	200	300	每股指标 (元)				
债券融资	-	-	-	-	每股收益	0.5	1.38	1.84	2.63
股权融资	760	-	-	-	每股经营现金流	0.09	0.49	0.62	1.18
其他	(46)	(30)	(34)	(43)	每股净资产	8.45	9.83	11.67	14.30
现金净增加额	869	590	(64)	194	估值比率				
					P/E	172	32	24	17
					P/B	6.92	4.58	3.86	3.15
					EV/EBITDA	64.85	23.60	18.13	12.96

资料来源：公司报表、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心