

中际旭创 (300308)

业绩持续高增长，400G+5G 奠定长期增长潜力

事件:

公司发布 2018 年业绩预告，2018 年预计实现归母净利润 5.99-6.47 亿元，同比增长 271-300%。其中剔除股权激励费用之前，全资子公司苏州旭创实现单体报表净利润约 6.76-8.26 亿元。

我们点评如下:

数据中心高速光模块需求持续高速增长，100G 向 400G 升级进一步提升产品价值量，推动公司业绩高速增长。400G 光模块有望在 19 年进入规模商用阶段，公司技术实力突出、产品进展领先，龙头地位有望在 400G 时代进一步加强。

公司在全球数通高速光模块市场领先地位突出，报告期内公司 100G 产品出货量达到去年同期的 280%，推动公司业绩持续高速增长。当前正处于 100G 向新一代 400G 光模块升级的窗口期，报告期内公司 400G 光模块产品采购需求开始显现，公司已经小批量出货，19 年有望实现批量出货。400G 技术难度大幅提升，公司产品进展业内领先，已经率先实现出货。公司凭借领先的研发团队和持续研发投入，有望在 400G 时代强化竞争优势，市场地位有望进一步强化。

公司产品结构优化，叠加优秀的成本管控能力，推动公司整体毛利率稳步提高，盈利能力持续改善。

公司产品线覆盖 10G/25G/40G/100G/400G 等全系列高速光模块，报告期内公司进一步聚焦高毛利的 100G 等核心产品，产品结构持续优化。同时公司积极推动降本增效工作，在光模块行业价格逐步下降的大背景下，公司产品良率持续提升、规模效应不断显现、供应链管理和上下游议价能力优秀，成功应对行业价格的变化，推动报告期内公司毛利率稳步提高。未来随着 400G 等下一代产品批量出货，产品价值量有望进一步提升，公司盈利能力有望得到持续提升。

切入 5G 基站前传光模块市场，主要设备商客户招标中公司份额可观，打开更广阔的长期成长空间。

2019 年 5G 建设有望实质性启动，2020-2022 年网络建设有望进入高峰期。面向 5G 市场，公司推出 25G 前传光模块。在近期通信主设备商客户 25G 前传光模块（用于 5G 基站侧的信号传输）招标中取得良好的份额，得到电信级客户的充分认可，突显公司技术实力和产品性能优势。5G 部署频段更高，传输速率相比 4G 大幅提升，基站数量大幅增加，同时需要使用 25G 等更高速率的前传光模块。公司成功进入 5G 设备商采购序列并获得可观份额，有望长期受益 5G 建设带来的需求增量，打开广阔的长期成长空间。

公司收到证监会定增核准批文，定增工作有望顺利推进，进一步强化公司资金实力，助力公司高速光模块产能进一步提升。

公司拟定增募资不超过 15.56 亿元，用于铜陵光模块产业园建设、400G 光模块研发等项目。公司前期以自有资金先行投入，铜陵光模块产业园项目近期已经顺利启动投产。此次定增批文落地，定增工作有望顺利推进，进一步强化公司资金实力，为公司新一代产品研发和产能持续释放提供坚实的保障。

盈利预测与投资建议:

公司 100G 光模块出货量持续快速增长，400G 和 5G 无线光模块推进顺利，新产品顺利迭代叠加公司有力的成本管控，推动公司毛利率稳步回升。由于海外云计算厂商资本开支略低预期，公司高速数通产品出货量略低于前期预测，小幅调整公司 18-20 年归母净利润分别从 6.5、9.5、12.2 亿元至 6.3、9.3、12.1 亿元，对应 19 年 20 倍、20 年 15 倍市盈率，维持“买入”评级。

风险提示: 运营商集采低于预期、贸易战风险、技术研发风险。

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	38.10 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	475.46
流通 A 股股本(百万股)	218.10
A 股总市值(百万元)	18,114.87
流通 A 股市值(百万元)	8,309.52
每股净资产(元)	9.54
资产负债率(%)	43.13
一年内最高/最低(元)	82.00/36.25

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-季报点评:业绩持续高速增长，云计算+5G 打开长期成长空间》2018-10-31
- 《中际旭创-公司点评:业绩持续高速增长毛利率稳步回升，长期竞争力突显》2018-10-14
- 《中际旭创-公司点评:董事长和总裁增持彰显长期信心，看好公司核心竞争优势》2018-09-11

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	131.62	2,357.08	5,348.14	6,136.23	7,563.92
增长率(%)	8.41	1690.82	126.90	14.74	23.27
EBITDA(百万元)	27.55	330.01	882.63	1,202.50	1,525.35
净利润(百万元)	10.05	161.51	628.38	925.63	1,211.64
增长率(%)	79.73	1,506.36	289.07	47.30	30.90
EPS(元/股)	0.02	0.34	1.32	1.95	2.55
市盈率(P/E)	1,801.73	112.16	28.83	19.57	14.95
市净率(P/B)	32.59	4.52	3.73	3.19	2.68
市销率(P/S)	137.63	7.69	3.39	2.95	2.39
EV/EBITDA	183.47	84.09	18.92	14.55	10.47

资料来源: wind, 天风证券研究所

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	2,206.56	2,454.49	3,025.57
应收账款	56.39	1,021.62	761.09	1,113.86	1,197.33
预付账款	11.10	73.64	113.07	92.72	158.81
存货	71.61	1,969.00	1,504.64	2,127.08	2,311.81
其他	95.63	286.28	303.88	293.93	343.53
流动资产合计	303.99	4,307.76	4,889.24	6,082.09	7,037.06
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	2,289.10	2,880.33
在建工程	1.49	109.48	203.79	249.52	251.81
无形资产	96.98	454.18	429.20	388.28	315.87
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	4,676.12	5,196.90
资产总计	632.15	7,810.02	8,953.10	10,758.21	12,233.96
短期借款	0.00	434.44	300.00	1,164.26	395.09
应付账款	23.65	1,764.45	2,490.75	2,472.59	3,593.89
其他	43.69	748.23	787.11	734.85	967.58
流动负债合计	67.34	2,947.12	3,577.85	4,371.70	4,956.55
长期借款	0.00	241.28	150.00	337.46	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	707.35	519.89
负债合计	76.37	3,804.16	4,097.74	5,079.05	5,476.44
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	216.01	473.86	475.46	475.46	475.46
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	4,379.90	5,203.71	6,282.07
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	4,855.35	5,679.16	6,757.52
负债和股东权益总	632.15	7,810.02	8,953.10	10,758.21	12,233.96

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	10.05	161.51	628.38	925.63	1,211.64
折旧摊销	31.22	101.56	91.46	97.41	98.89
财务费用	1.19	23.73	35.44	12.62	8.85
投资损失	(3.39)	(10.99)	(21.50)	(21.50)	(21.50)
营运资金变动	(81.87)	161.52	1,214.09	(1,015.00)	970.46
其它	76.63	(395.97)	(4.96)	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	33.83	41.36	1,942.90	(0.85)	2,268.34
资本支出	28.49	2,658.21	925.88	710.00	620.00
长期投资	1.98	3.32	0.00	0.00	0.00
其他	(111.12)	(2,807.89)	(1,579.42)	(1,398.50)	(1,218.50)
投资活动现金流	(80.65)	(146.35)	(653.54)	(688.50)	(598.50)
债权融资	7.28	1,021.90	796.19	1,847.91	891.27
股权融资	0.79	3,253.60	254.80	(12.62)	(8.85)
其他	(10.23)	(3,294.88)	(1,091.02)	(898.01)	(1,981.19)
筹资活动现金流	(2.16)	980.62	(40.03)	937.28	(1,098.76)
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	1,249.33	247.93	571.08

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	131.62	2,357.08	5,348.14	6,136.23	7,563.92
营业成本	91.40	1,725.51	3,907.84	4,358.05	5,326.66
营业税金及附加	2.75	6.45	11.77	14.27	16.93
营业费用	3.70	32.02	47.28	60.19	89.02
管理费用	40.82	245.91	570.42	578.72	679.75
财务费用	(1.11)	37.13	35.44	12.62	8.85
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)	(4.96)	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	(33.08)	(43.00)	(43.00)
营业利润	(2.41)	205.87	755.73	1,092.48	1,417.61
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	769.33	1,106.08	1,431.21
所得税	0.86	44.39	140.96	180.45	219.57
净利润	10.05	161.51	628.38	925.63	1,211.64
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	628.38	925.63	1,211.64
每股收益(元)	0.02	0.34	1.32	1.95	2.55

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	8.41%	1690.82%	126.90%	14.74%	23.27%
营业利润	-195.58%	-8628.86%	267.09%	44.56%	29.76%
归属于母公司净利润	79.73%	1506.36%	289.07%	47.30%	30.90%
获利能力					
毛利率	30.56%	26.79%	26.93%	28.98%	29.58%
净利率	7.64%	6.85%	11.75%	15.08%	16.02%
ROE	1.81%	4.03%	12.94%	16.30%	17.93%
ROIC	-0.78%	40.56%	16.01%	26.90%	23.84%
偿债能力					
资产负债率	12.08%	48.71%	45.77%	47.21%	44.76%
净负债率	-3.46%	0.00%	37.59%	19.28%	11.49%
流动比率	4.51	1.46	1.37	1.39	1.42
速动比率	3.45	0.79	0.95	0.90	0.95
营运能力					
应收账款周转率	1.90	4.37	6.00	6.55	6.55
存货周转率	1.71	2.31	3.08	3.38	3.41
总资产周转率	0.21	0.56	0.64	0.62	0.66
每股指标(元)					
每股收益	0.02	0.34	1.32	1.95	2.55
每股经营现金流	0.07	0.09	4.09	0.00	4.77
每股净资产	1.17	8.43	10.21	11.94	14.21
估值比率					
市盈率	1,801.73	112.16	28.83	19.57	14.95
市净率	32.59	4.52	3.73	3.19	2.68
EV/EBITDA	183.47	84.09	18.92	14.55	10.47
EV/EBIT	-1,436.06	121.37	21.10	15.84	11.20

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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