

2019年02月24日

公司研究●证券研究报告

中际旭创 (300308.SZ)

公司快报

盈利能力进一步提升，400G 数通与 5G 产品前景可期

【事件】2019年2月22日，公司发布2018年业绩快报。报告期内，公司实现：主营业务收入51.39亿元，同比增长118.03%，实现归母净利润6.22亿元，同比增长285.02%，位于业绩预告区间中位数。报告期内，全资子公司苏州旭创实现单体报表净利润约69,600万元。扣除股权激励费用对净利润的影响约5,400万元前，苏州旭创实现单体报表净利润约75,000万元。

2018Q4 单季度业绩增长放缓，公司持续降本成效显著，盈利能力进一步提升：2018年Q4单季度，公司实现收入93642.55万元，同比、环比分别下降23.09%和32.01%，归母净利润14034.91万元，同比增长298.7%，环比下降14.72%。公司盈利水平继续提升，Q4营业利润率14.98%，净利润率14.99%，均为近6个季度以来最高值，公司持续推行的产品降本措施取得了良好效果、产品结构不断优化，公司盈利能力得到进一步提升。

◆ **100G 数通光模块市场地位稳固，400G 市场有望保持优势：**报告期内，公司在北美和国内数据中心市场继续保持行业龙头地位和领先的市场份额。相关产品的订单和出货量保持稳健增长。其中100G等高速光模块需求持续增长，公司100G产品出货数量达到上年同期出货量的280%；此外，最新的400G产品采购需求显现，公司已开始小批量出货。2019年，400G需求有望逐步打开，公司有望在400G时代保持领先优势，继续享受数据流量增长红利。

◆ **5G 市场布局可期：**5G商用在即，2019年国内5G临时牌照即将发放，有望在部分部署试验网络，为2020年正式商用铺路，5G基站前传及中/回传将产生25G及以上高速率光模块需求，且5G基站数量将是4G基站的1.2-1.5倍，相应光模块市场巨大。公司目前已积极参与我国5G通信网络建设，在通信主设备商客户的25G前传光模块招标中取得了良好的份额和成绩，为提升电信市场份额打下良好基础，预计随着5G商用规模建设铺开，将为公司未来增长注入新动力。

◆ **投资建议：**我们预测公司2019年至2020年将实现收入64.63亿元、89.11亿元，归母净利润7.59亿元、11.18亿元，每股收益分别为1.60元、2.35元，对应PE为33和23倍，看好公司在数通市场龙头价值及5G市场布局前景，给予公司买入-A建议。

◆ **风险提示：**数通产品需求不及预期，或公司新产品量产不及预期、份额出现下滑等，使得公司数通收入增长不及预期；5G光模块需求不及预期，或公司份额不及预期，使得公司5G产品增长不及预期；光模块产品降价幅度超预期，使得公司盈利水平不及预期；中美贸易摩擦加剧。

机械 | 其他专用机械 III

投资评级

买入-A(维持)

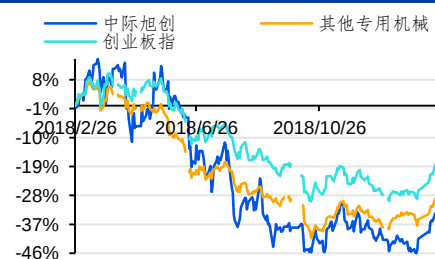
股价(2019-02-22)

53.02 元

交易数据

总市值(百万元)	25,208.67
流通市值(百万元)	11,563.53
总股本(百万股)	475.46
流通股本(百万股)	218.10
12个月价格区间	36.25/82.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	22.22	7.92	-2.78
绝对收益	38.61	19.2	-13.38

分析师

蔡景彦

SAC 执业证书编号：S0910516110001

caijingyan@huajinsec.cn

021-20377068

报告联系人

胡朗

hulang@huajinsec.cn

021-20377062

相关报告

中际旭创：旭创科技收购预案成功过会，A股市场高速光模块受益稀缺标的
2017-03-09

中际旭创：拟收购苏州旭创，进军光通信模块市场
2016-10-18

中际旭创：产品升级和多元布局筑基，外延式扩张可期
2015-05-24

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	131.6	2,357.1	5,139.1	6,463.1	8,910.5
同比增长(%)	8.4%	1690.8%	118.0%	25.8%	37.9%
营业利润(百万元)	-2.4	205.9	682.0	866.8	1,279.0
同比增长(%)	-195.6%	-8628.9%	231.3%	27.1%	47.6%
净利润(百万元)	10.1	161.5	621.8	759.3	1,118.0
同比增长(%)	79.7%	1506.4%	285.0%	22.1%	47.2%
每股收益(元)	0.02	0.34	1.31	1.60	2.35
PE	2,507.3	156.1	40.5	33.2	22.5
PB	45.4	6.3	5.3	4.7	4.0

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	131.6	2,357.1	5,139.1	6,463.1	8,910.5	年增长率					
减:营业成本	91.4	1,725.5	3,761.8	4,777.1	6,618.2	营业收入增长率	8.4%	1690.8	118.0%	25.8%	37.9%
营业税费	2.7	6.4	45.2	75.9	105.4	营业利润增长率	-195.6	-8628.9	231.3%	27.1%	47.6%
销售费用	3.7	32.0	51.9	58.8	75.7	净利润增长率	79.7%	1506.4	285.0%	22.1%	47.2%
管理费用	40.8	245.9	516.5	614.0	775.2	EBITDA 增长率	2.3%	1097.7	169.7%	22.4%	38.7%
财务费用	-1.1	37.1	63.9	57.3	54.8	EBIT 增长率	677.0%	-6595.5	226.2%	23.9%	44.3%
资产减值损失	-0.1	20.3	25.0	20.0	10.0	NOPLAT 增长率	715.7%	-5976.1	249.5%	20.7%	44.3%
加:公允价值变动收益	-	-109.2	-	-	-	投资资本增长率	13.5%	758.8%	20.6%	5.6%	7.7%
投资和汇兑收益	3.4	11.0	7.2	6.8	7.9	净资产增长率	1.4%	620.8%	19.3%	12.9%	17.0%
营业利润	-2.4	205.9	682.0	866.8	1,279.0						
加:营业外净收支	13.3	0.0	14.2	6.0	6.0	盈利能力					
利润总额	10.9	205.9	696.2	872.8	1,285.0	毛利率	30.6%	26.8%	26.8%	26.1%	25.7%
减:所得税	0.9	44.4	74.4	113.5	167.1	营业利润率	-1.8%	8.7%	13.3%	13.4%	14.4%
净利润	10.1	161.5	621.8	759.3	1,118.0	净利润率	7.6%	6.9%	12.1%	11.7%	12.5%
						EBITDA/营业收入	20.9%	14.0%	17.3%	16.9%	17.0%
						EBIT/营业收入	-2.7%	9.7%	14.5%	14.3%	15.0%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	12.1%	48.7%	48.3%	47.1%	46.4%
货币资金	69.3	957.2	1,541.7	1,938.9	2,673.1	负债权益比	13.7%	95.0%	93.4%	88.9%	86.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	4.51	1.46	1.60	1.62	1.72
应收帐款	56.4	1,021.6	1,119.7	1,286.0	1,684.1	速动比率	3.45	0.79	0.89	0.92	1.05
应收票据	25.3	88.1	111.8	175.5	220.6	利息保障倍数	3.18	6.16	11.68	16.13	24.34
预付帐款	11.1	73.6	114.5	97.9	196.3	营运能力					
存货	71.6	1,969.0	2,419.8	2,755.4	3,127.4	固定资产周转天数	508	103	91	84	66
其他流动资产	70.3	198.2	187.0	130.0	145.0	流动营业资本周转天数	398	104	96	93	80
可供出售金融资产	15.0	-	10.0	8.3	6.1	流动资产周转天数	819	352	343	331	292
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	189	82	75	67	60
长期股权投资	22.1	25.4	61.6	61.6	61.6	存货周转天数	210	156	154	144	119
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	1,742	645	597	541	444
固定资产	183.8	1,162.1	1,432.6	1,598.7	1,648.7	投资资本周转天数	1,209	344	312	279	216
在建工程	1.5	109.5	143.5	130.8	112.7						
无形资产	97.0	454.2	395.3	296.5	197.7	费用率					
其他非流动资产	8.8	1,751.1	1,708.9	1,709.6	1,710.8	销售费用率	2.8%	1.4%	1.0%	0.9%	0.9%
资产总额	632.2	7,810.0	9,246.4	10,189.4	11,784.0	管理费用率	31.0%	10.4%	10.1%	9.5%	8.7%
短期债务	-	434.4	940.4	1,102.7	1,309.9	财务费用率	-0.8%	1.6%	1.2%	0.9%	0.6%
应付帐款	23.7	1,764.5	1,788.4	2,192.6	2,403.4	三费/营业收入	33.0%	13.4%	12.3%	11.3%	10.2%
应付票据	16.3	270.4	461.1	414.7	614.8	投资回报率					
其他流动负债	27.4	477.9	252.9	226.9	359.4	ROE	1.8%	4.0%	13.0%	14.1%	17.7%
长期借款	-	241.3	607.5	457.3	414.5	ROA	1.6%	2.1%	6.7%	7.5%	9.5%
其他非流动负债	9.0	615.8	416.0	400.0	371.2	ROIC	-0.8%	40.6%	16.5%	16.5%	22.6%
负债总额	76.4	3,804.2	4,466.2	4,794.2	5,473.2	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.00	0.04	0.31	0.30	0.42
股本	216.0	473.9	475.5	475.5	475.5	分红比率	21.5%	11.1%	23.7%	18.8%	17.9%
留存收益	338.6	3,820.6	4,304.8	4,919.7	5,835.4	股息收益率	0.0%	0.1%	0.6%	0.6%	0.8%
股东权益	555.8	4,005.9	4,780.2	5,395.2	6,310.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	10.1	161.5	621.8	759.3	1,118.0	EPS(元)	0.02	0.34	1.31	1.60	2.35
加:折旧和摊销	31.2	101.6	144.3	165.4	177.1	BVPS(元)	1.17	8.43	10.05	11.35	13.27
资产减值准备	-0.1	20.3	-	-	-	PE(X)	2,507.3	156.1	40.5	33.2	22.5
公允价值变动损失	-	109.2	-	-	-	PB(X)	45.4	6.3	5.3	4.7	4.0
财务费用	1.2	23.7	63.9	57.3	54.8	P/FCF	-651.9	-10.5	57.8	46.6	26.9
投资损失	-3.4	-11.0	-7.2	-6.8	-7.9	P/S	191.5	10.7	4.9	3.9	2.8
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	412.6	76.2	28.4	22.9	16.2
营运资金的变动	-81.9	161.5	-577.9	-216.3	-465.0	CAGR(%)	322.7%	90.6%	380.8%	322.7%	90.6%
经营活动产生现金流量	33.8	41.4	244.8	758.9	876.9	PEG	7.8	1.7	0.1	0.1	0.2
投资活动产生现金流量	-80.7	-146.4	-392.8	-211.6	-99.9	ROIC/WACC	-0.1	4.0	1.6	1.6	2.2
融资活动产生现金流量	-2.2	980.6	732.5	-150.2	-42.9						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn