

2020年02月16日

# 中际旭创 (300308.SZ)

## 公司快报

通信 | 网络接配及塔设 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2020-02-14) **62.94 元**

### 交易数据

 总市值(百万元) **44,886.61**

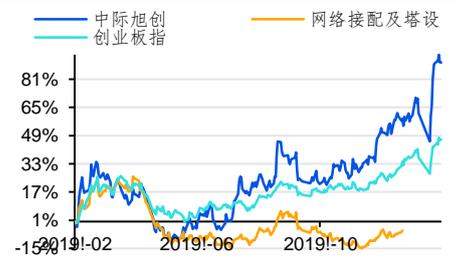
 流通市值(百万元) **22,065.98**

 总股本(百万股) **713.17**

 流通股本(百万股) **350.59**

 12个月价格区间 **29.40/66.66 元**

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.47	12.38	34.59
绝对收益	5.07	32.0	93.81

蔡景彦

SAC 执业证书编号: S0910516110001

caijingyan@huajinsec.cn

021-20377068

分析师

曾捷

SAC 执业证书编号: S0910518110001

zengjie@huajinsec.cn

### 相关报告

中际旭创: 业绩环比改善, 5G+400G 驱动成长 2020-01-24

中际旭创: 龙头地位稳固, 业绩短暂回落, 期待行业回暖 2019-04-24

中际旭创: 盈利能力进一步提升, 400G 数通与 5G 产品前景可期 2019-02-25

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

## 拟收购成都储翰, 电信+数据中心竞争力全面提升

### 投资要点

◆ **事件:** 中际旭创拟收购成都储翰科技股份有限公司不少于 51% 的股份, 交易对象为王勇等 27 名自然人以及两家公司, 上述 29 名交易对象共持有储翰科技 56.0044% 的股权。本次收购的定价暂定为按照储翰科技的全部股权整体估值 5.72 亿元, 收购对价全部以现金支付。

◆ **储翰科技具备完整的光电器件产业链, 具备较强的低成本制造能力。**储翰科技成立于 2009 年 11 月, 位于四川省成都市双流区, 专注于芯片封装、光组件和光模块的研发生产, 形成了完整的光电器件产业链, 最终客户主要集中在通信设备制造商。其中, 光电器件组件是公司的优势产业, 正在量产高速光电器件组件, 如 10G EPON/GPON BOSA、COMBO PON BOSA、RFOG 等系列产品, 研发和小批量试产 4x10G ROSA/TOSA、25G ROSA 等系列产品; 光模块业务, 重点在高速、多通道、小尺寸、低功耗、高兼容性产品, 是公司新的增长点; 芯片方面, 公司有很强的 TO 封装能力及产能, 使得公司具备较强的低成本制造能力, 公司 2015 年初挂牌新三板, 2018 年和 2019 年上半年, 营业收入分别为 4.61 亿元和 2.61 亿元, 分别同比下滑 19.36% 和增长 35.16%, 归母净利润分别为 919.50 万元和 1056.74 万元, 分别同比下滑 63.03% 和增长 222.58%。

◆ **光通信行业并购整合成为趋势, 公司本次收购有望进一步增厚公司光模块市场地位。**中际旭创主要面向数据中心市场, 在高端产品上具备较大优势, 储翰科技面向电信市场, 具备完整的光电器件产业链和较低成本制造能力。本次公司对储翰科技的收购, 可使两家企业在技术进步、客户资源共享、规模化交付能力、成本控制、市场占有率提升、供应链整合等形成协同效应, 有利于公司从数据中心市场向电信市场的进一步开拓, 提升公司在全球数据中心与电信光模块市场的竞争能力。

◆ **投资建议:** 我们预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.70/1.23/1.59 元, 对应 PE 分别为 89.7/51.3/39.7x, 维持公司买入-A 评级。

◆ **风险提示:** 贸易争端再次升级风险, 数据中心光模块需求不及预期风险, 5G 建设不及预期风险, 收购进展不及预期风险

### 财务数据与估值

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,357	5,156	5,037	6,438	8,193
YoY(%)	1690.8	118.8	-2.3	27.8	27.2
净利润(百万元)	162	623	500	875	1,132
YoY(%)	1506.4	285.8	-19.7	74.9	29.4

毛利率(%)	26.8	27.3	25.8	26.8	27.5
EPS(摊薄/元)	0.23	0.87	0.70	1.23	1.59
ROE(%)	4.0	13.0	7.4	11.5	13.0
P/E(倍)	277.9	72.0	89.7	51.3	39.7
P/B(倍)	11.2	9.4	6.6	5.9	5.2
净利率(%)	6.9	12.1	9.9	13.6	13.8

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

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	4308	4158	6385	7636	9069	<b>营业收入</b>	2357	5156	5037	6438	8193
现金	957	1041	3238	2880	3862	营业成本	1726	3750	3736	4710	5937
应收票据及应收账款	1101	880	1055	1419	1729	营业税金及附加	6	10	12	14	19
预付账款	74	55	71	89	114	营业费用	32	60	64	65	90
存货	1969	2119	1954	3181	3291	管理费用	246	253	252	296	392
其他流动资产	207	63	68	66	72	研发费用	0	309	304	373	483
<b>非流动资产</b>	3502	3922	3813	4203	4666	财务费用	37	79	-1	20	26
长期投资	25	103	145	208	260	资产减值损失	20	66	168	43	43
固定资产	1162	1497	1377	1686	2063	公允价值变动收益	-109	14	14	14	14
无形资产	454	414	416	424	438	投资净收益	11	7	7	9	9
其他非流动资产	1861	1909	1874	1886	1904	<b>营业利润</b>	206	682	549	968	1253
<b>资产总计</b>	7810	8080	10198	11839	13734	营业外收入	0	3	6	3	4
<b>流动负债</b>	2947	2868	3032	3885	4743	营业外支出	0	-10	-3	-4	-6
短期借款	434	390	405	1720	750	<b>利润总额</b>	206	695	558	975	1262
应付票据及应付账款	1674	942	2111	1435	3218	所得税	44	72	58	101	130
其他流动负债	839	1536	517	731	776	<b>税后利润</b>	162	623	500	875	1132
<b>非流动负债</b>	<b>857</b>	<b>436</b>	<b>378</b>	<b>333</b>	<b>290</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	241	270	211	166	123	<b>归属母公司净利润</b>	162	623	500	875	1132
其他非流动负债	616	167	167	167	167	EBITDA	321	908	695	1149	1483
<b>负债合计</b>	3804	3304	3410	4218	5033						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	474	475	713	713	713	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	3555	3697	5028	5028	5028	<b>成长能力</b>					
留存收益	266	871	1301	2075	3075	营业收入(%)	1690.8	118.8	-2.3	27.8	27.2
归属母公司股东权益	4006	4776	6787	7621	8701	营业利润(%)	8628.9	231.2	-19.5	76.4	29.4
<b>负债和股东权益</b>	7810	8080	10198	11839	13734	归属于母公司净利润(%)	1506.4	285.8	-19.7	74.9	29.4
						<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	26.8	27.3	25.8	26.8	27.5
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率(%)	6.9	12.1	9.9	13.6	13.8
<b>经营活动现金流</b>	41	660	1772	-1006	2750	ROE(%)	4.0	13.0	7.4	11.5	13.0
净利润	162	623	500	875	1132	ROIC(%)	3.1	9.7	6.3	8.9	11.5
折旧摊销	102	203	169	194	242	<b>偿债能力</b>					
财务费用	37	79	-1	20	26	资产负债率(%)	48.7	40.9	33.4	35.6	36.6
投资损失	-11	-7	-7	-9	-9	流动比率	1.5	1.5	2.1	2.0	1.9
营运资金变动	-393	-473	1129	-2074	1375	速动比率	0.7	0.7	1.4	1.1	1.2
其他经营现金流	145	234	-18	-12	-15	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-146	-673	-34	-564	-680	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>筹资活动现金流</b>	981	137	460	-108	-115	应收账款周转率	4.0	5.2	5.2	5.2	5.2
						应付账款周转率	2.0	2.9	2.4	2.7	2.6
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.87	0.70	1.23	1.59	P/E	277.9	72.0	89.7	51.3	39.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.93	2.48	-1.41	3.86	P/B	11.2	9.4	6.6	5.9	5.2
每股净资产(最新摊薄)	5.62	6.70	9.50	10.67	12.18	EV/EBITDA	141.7	50.2	61.0	38.3	28.3

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、曾捷声明，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：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)