

战略收购成都储翰，完善电信市场布局，打造电信数通双龙头

买入（维持）

2020年02月16日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001
021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,156	4,669	6,262	8,454
同比(%)	118.8%	-9.4%	34.1%	35.0%
归母净利润(百万元)	623	504	861	1,155
同比(%)	285.8%	-19.1%	70.8%	34.1%
每股收益(元/股)	0.87	0.71	1.21	1.62
P/E(倍)	72.04	89.05	52.15	38.88

投资要点

- **事件：**2月14日发布公告，与29名交易对方签署《关于成都储翰科技股份有限公司股份转让之框架协议》，拟收购储翰科技56.00%的股份，本次收购的定价暂定5.72亿元人民币，具体以正式交易文件约定为准。
- **产业链完备，成本控制能力好，稳居细分行业龙头：**成都储翰成立于2009年11月，业务覆盖封装、光组件以及低速光模块等业务，在光器件领域，产品的设计、封装以及生产等方面均处于领先水平；在光模块方面，加大产品线投入，增加产能储备，2018年光模块产量较上年增长63.34%。基于对中低端产品成本的良好控制，公司的盈利水平表现亮眼，2019年公司毛利率达14.28%，净利率为4.04%。
- **补齐中低端产能，助力旭创电信市场布局：**中际旭创和成都储翰均布局光通信行业，其中中际旭创以40G/100G/400G高速高端光模块为主，是数通市场的龙头企业；成都储翰目前主要布局电信市场，业务包括Triplexer、OLT、ONU等系列低速产品优化，同时重点完成Combo PON、10G EPON ONU/OLT、10G GPON ONU/OLT等系列的光模块产品研发、转产和批量生产；我们认为中际旭创与储翰科技的产业链整合协同效应显著，补齐中低端产能，助力中际旭创电信市场布局。
- **扩展电信市场客户，有望铸就数通电信双龙企业：**从市场角度来讲，成都储翰95%以上都是国内销售，覆盖中兴、烽火以及华为等主设备商；中际旭创作为数通市场的龙头企业，主要客户为全球互联网云计算厂商头部企业，因此国外收入占比达70%以上。我们认为，成都储翰作为细分行业龙头，为中际旭创带来电信市场的重要客户资源，有望推动中际旭创快速成长为电信数通双龙头。
- **成本控制优势显著，助推旭创业绩持续高歌：**截止2019年，成都储翰采用自主研发并升级的光电器件自动化生产设备，建成了覆盖关键工序自动化生产平台，提升的产品质量、一致性以及生产效率，目前成都储翰在自动化生产平台、自动化设备的自主研发与工程应用化方面具有较强的竞争优势，自动化工艺技术水平在国内同行业中居于领先地位。我们认为，随着双方技术互补融合，成都储翰成本控制优势将继续保持，也将助力中际旭创业绩持续高歌。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为5.04亿元、8.61亿元、11.55亿元；EPS为0.71元、1.21元、1.62元，当前股价对应PE分别为89/52/39X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**光模块市场需求增长未及预期；相关技术不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	62.94
一年最低/最高价	28.27/66.66
市净率(倍)	6.67
流通A股市值(百万元)	22065.98

基础数据

每股净资产(元)	9.44
资产负债率(%)	31.32
总股本(百万股)	713.17
流通A股(百万股)	350.59

相关研究

- 1、《中际旭创(300308)：Q4业绩稳步回升，400G催化与去库存消退，数通龙头领先优势将持续保持》2020-01-23
- 2、《中际旭创(300308)：营收净利润环比上升，毛利率保持稳定，受益5G网络建设需求增加，持续看好未来增长潜力》2019-10-30
- 3、《中际旭创(300308)：光模块驱动业绩稳健增长，市场进入上升期，盈利能力有望持续优化》2019-08-26

中际旭创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,158	5,104	5,657	7,738	营业收入	5,156	4,669	6,262	8,454
现金	1,041	1,128	619	1,011	减:营业成本	3,750	3,467	4,522	6,062
应收账款	840	838	1,412	1,625	营业税金及附加	10	10	13	18
存货	2,119	2,946	3,331	4,727	营业费用	60	58	76	103
其他流动资产	158	193	296	375	管理费用	253	518	559	760
非流动资产	3,922	3,667	4,243	5,056	财务费用	79	27	85	138
长期股权投资	103	181	260	339	资产减值损失	66	0	0	0
固定资产	1,497	1,225	1,676	2,349	加:投资净收益	7	6	7	8
在建工程	148	96	134	180	其他收益	14	-24	-30	-37
无形资产	414	416	424	438	营业利润	682	572	983	1,343
其他非流动资产	1,761	1,750	1,750	1,750	加:营业外净收支	13	8	8	7
资产总计	8,080	8,771	9,900	12,794	利润总额	695	579	991	1,351
流动负债	2,868	3,133	3,501	5,346	减:所得税费用	72	75	131	196
短期借款	390	780	1,169	1,754	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	802	1,237	1,422	2,143	归属母公司净利润	623	504	861	1,155
其他流动负债	1,676	1,116	909	1,449	EBIT	705	590	1,030	1,418
非流动负债	436	369	301	234	EBITDA	908	749	1,217	1,665
长期借款	270	202	135	67					
其他非流动负债	167	167	167	167	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3,304	3,501	3,802	5,580	每股收益(元)	0.87	0.71	1.21	1.62
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	6.70	7.39	8.55	10.12
					发行在外股份(百万股)	475	713	713	713
归属母公司股东权益	4,776	5,270	6,098	7,214	ROIC(%)	9.7%	8.1%	11.9%	13.2%
负债和股东权益	8,080	8,771	9,900	12,794	ROE(%)	13.0%	9.6%	14.1%	16.0%
					毛利率(%)	27.3%	25.8%	27.8%	28.3%
					销售净利率(%)	12.1%	10.8%	13.7%	13.7%
					资产负债率(%)	40.9%	39.9%	38.4%	43.6%
					收入增长率(%)	118.8%	-9.4%	34.1%	35.0%
					净利润增长率(%)	285.8%	-19.1%	70.8%	34.1%
					P/E	72.04	89.05	52.15	38.88
					P/B	9.40	8.52	7.36	6.22
					EV/EBITDA	50.22	59.86	37.53	27.51

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

