

2020年02月21日

李天凡
H70465@capital.com.tw
目标价(元)

77

公司基本资讯

產業別	通信		
A 股价 (2020/2/20)	67.40		
深证成指 (2020/2/20)	11509.09		
股價 12 個月高/低	70.7/28.27		
總發行股數(百萬)	713.17		
A 股數(百萬)	350.59		
A 市值(億元)	239.70		
主要股東	山东中际投资 控股有限公司 (19.49%)		
每股淨值(元)	9.45		
股價/賬面淨值	7.24		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	28.4	53.5	110.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

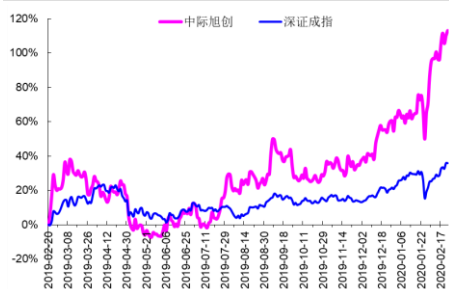
产品组合

25G/100G/400
G 光模块
10G/40G 光模块
自动生产线
单/多工序机
重要零部件

机构投资者占流通 A 股比例

基金	15.2%
一般法人	47.6%

股价相对大盘走势



中际旭创 (300308.SZ)

Buy 买入

计划收购成都储翰科技，拓展电信领域业务布局

事件:

公司公告股权收购框架协议，拟收购成都储翰科技股份有限公司全部或部分股权（不少于51%），交易对象为王勇等27名自然人以及两家公司，其合计持有储翰科技56.0044%股权。标的公司的全部股权估值暂定为57150万元，收购对价全部以现金支付。

点评:

- **储翰科技立足电信市场，拥有完整光电器件产业链：**储翰科技成立于2009年11月，立足电信市场，业务涵盖光电器件和光模块研发及生产和芯片封装，主要产品有OSA、10G、25G光模块等，用于固网接入、电信通讯和数据通信等领域。公司拥有芯片封装、光电器件到光模块的完整产业链，2018年光电器件组件占总收入比重约85%，光模块产量同比增长63.34%。储翰科技以国内销售为主，客户涵盖华为、中兴等主流通信设备制造商，2019年上半年实现营业收入2.61亿元，同比增长35.16%，实现净利润1052.04万元，同比增长222.58%，业绩实现快速增长。
- **储翰科技在低成本制造方面优势明显，产能持续扩大：**储翰科技具有自主研发光电器件自动化生产设备的能力，建成了覆盖关键工序的光电器件自动化生产平台，成本低于同行。公司具备大批量规模化生产的能力，2018年光电器件组件月产能300万只，TO产量为每年2340万只。公司已经启动新一轮的技术改造，拟大幅提升产能，预计技术改造完成后，公司光电器件年产能将达到5000万只，能明显提升公司大批量交付能力。
- **收购储翰科技实现优势互补，增强中际旭创电信领域竞争力：**中际旭创和储翰科技在主要产品的研发方向、生产制造、产品应用领域、客户群体、市场区域等侧重点不同，供应链又有所重合。中际旭创聚焦数通领域高速光模块产品，以北美客户为主，而储翰科技立足国内电信领域光电器件制造和低速光模块，两家同行业企业的整合，能够在技术进步、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，有利于降低中际旭创的制造成本，进一步提升公司在电信光模块市场的竞争能力，打造“数通+电信”双领域龙头。
- **业绩触底反弹，产品需求回暖：**中际旭创预告2019年实现归母净利润为4.85亿元—5.35亿元，yoy减少14.14%~22.17%；其中4Q归母净利润预计1.27亿元~1.77亿元，yoy为-10.56%~+24.65%。公司全年业绩同比下降，主要是受部分客户资本开支增速放缓、去库存等因素影响，营收和净利润同比有所回落。分季度看，从2Q开始，公司销售收入和净利润季度环比逐步改善。4Q单季净利润中值为1.52亿元，同比增长7.04%实现正增长，明显好于2Q(-36.26%)和3Q(-8.51%)，主要原因是公司通过优化业务布局，同时受益于100G产品需求回暖、400G产品逐步起量、5G产品批量交付等。预计光模块产品需求回暖将持续提升公司业绩。
- **盈利预测：**公司披露目前收购事项仍处于框架协议阶段，暂不会对2020年业绩产生重大影响，最终协议能否达成存在不确定性。我们维持对公司的盈利预测，预计公司2020和2021年实现净利润分别为8.65亿元

和 11.56 亿元，YOY 为+69.43%和+33.70%，折合 EPS 分别为 1.21 元和 1.62 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 56 倍和 42 倍，给予“买入”投资建议。

- **风险提示:** 1、收购进度不及预期；2、新产品研发生产进度不及预期；3、5G 投资建设进度不及预期；4、市场竞争加剧。

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019E	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	161.51	623.12	510.27	864.55	1155.91
同比增减	%	1507.06	285.81	-18.11	69.43	33.70
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.50	1.36	0.71	1.21	1.62
同比增减	%	900.00	172.00	-47.43	69.43	33.70
A 股市盈率(P/E)	X	137	50	96	56	42
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.12	0.12	0.13	0.15
股息率 (Yield)	%	0.18	0.18	0.18	0.19	0.22

预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%)；买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2357	5156	4618	6434	8153
经营成本	1726	3750	3311	4604	5837
营业税金及附加	6	10	9	13	16
销售费用	32	60	53	71	86
管理费用	246	563	573	753	917
财务费用	37	79	-9	19	24
资产减值损失	20	66	165	66	45
投资收益	11	7	5	5	5
营业利润	206	682	566	959	1282
营业外收入	0	3	2	3	3
营业外支出	0	-10	2	1	1
利润总额	206	695	567	961	1284
所得税	44	72	57	96	128
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	162	623	510	865	1156

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	957	1041	882	1242	1573
应收账款	1013	840	702	991	1256
存货	1969	2119	1524	2123	2690
流动资产合计	4308	4158	3325	4697	6033
长期股权投资	25	103	100	110	110
固定资产	1162	1497	1650	1960	2300
在建工程	109	148	170	190	200
非流动资产合计	3502	3922	4450	4950	5450
资产总计	7810	8080	7775	9647	11483
流动负债合计	2947	2868	2180	3024	3750
非流动负债合计	857	436	309	472	426
负债合计	3804	3304	2488	3496	4176
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	4006	4776	5287	6151	7307
负债及股东权益合计	7810	8080	7775	9647	11483

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	42	660	508	708	897
投资活动产生的现金流量净额	-147	-673	-470	-500	-600
筹资活动产生的现金流量净额	981	137	230	200	220
现金及现金等价物净增加额	869	139	258	408	517

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫, 群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務, 不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠, 但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司, 不對此報告之準確性及完整性作任何保證, 或代表或作出任何書面保證, 而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司, 及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或僱員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或僱員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場, 或會買入, 沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口, 或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告, 不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。