



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2020-04-21

公司点评报告

增持/维持

中际旭创(300308)

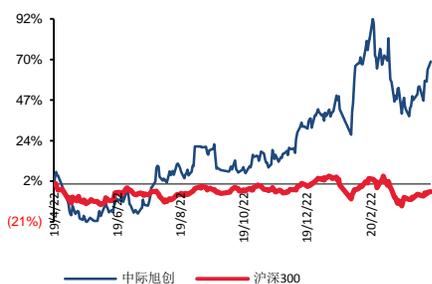
目标价: 68.4

昨收盘: 63.51

工业 资本货物

收购储翰科技加强 5G 布局, 受益“数通+电信”市场共振

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	713/399
总市值/流通(百万元)	45,293/25,323
12 个月最高/最低(元)	72.47/30.92

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

事件: 4月17日公司发布公告, 拟以3.84亿元现金向王勇等83名交易对手方购买其合计持有的储翰科技67.19%的股权。

收购储翰科技完善业务布局, 电信领域实力得到增强。 储翰科技主要产品为接入网、传输网、数据中心和4G/5G移动通信等场景的光模块, 同时以光电器件组件为核心, 进行产业链的垂直整合, 构建了从芯片封装、光电器件组件、光电模块为主的较为完整的光电器件产业链。中际旭创在数通领域位居国内龙头, 此次并购将有效弥补电信市场的不足, 提升核心竞争力。

并购是光模块行业发展趋势, 发挥协同作用并增厚公司利润。 近年来光模块行业发生大量并购, 行业集中度提升, 如lumentum并购Oclaro、剑桥科技收购Oclaro Japan部分资产、Avago收购CyOptics等, 均通过并购实现产业整合, 在技术、客户资源、规模化交付能力、供应链整合等形成协同效应。此次中际旭创收购储翰科技, 也有望进一步扩大市场份额, 降低研发在内的各项费用。同时储翰科技核心管理团队承诺2020-2021年扣非净利润分别不低于3000万元、4800万元、5700万元, 将有效增厚公司利润。

5G建设加速, “数通+电信”共振格局加强。 2020年Q1由于疫情影响, 5G建设被作为新基建之首, 受到高度重视。运营商加大5G建设速度和投资规模, 将带动5G光模块需求爆发, 我们预计2020年国内市场对5G前传光模块总量需求在1000万支左右。储翰科技在PON、电信光模已经形成一定体量收入, 有望帮助旭创快速切入5G前中回传高端光电信光模块领域, 形成数通+电信共振, 打开更大成长空间。

投资建议: 我们预测公司2019-2021年归母净利润分别为4.76亿/8.13亿/10.52亿元, 对应EPS分别为0.72/1.14/1.47元, 维持“增持”评级。

风险提示: 海外疫情控制情况低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5156.31	4760.90	7071.39	8890.00
(+/-%)	118.76%	-7.67%	48.53%	25.72%
净利润(百万元)	623.12	511.20	813.09	1051.62
(+/-%)	285.82%	-17.96%	59.05%	29.34%
摊薄每股收益(元)	0.87	0.72	1.14	1.47
市盈率(PE)	71	87	55	42

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5156.31	4760.90	7071.39	8890.00
营业成本	3749.97	3458.07	5141.63	6468.80
营业税金及附加	10.18	14.28	21.21	26.67
销售费用	60.23	61.89	91.93	115.57
管理费用	253.35	233.28	346.50	435.61
财务费用	79.21	89.47	103.09	104.84
资产减值损失	66.02	60.00	40.00	40.00
投资收益	6.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	14.21	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	681.90	588.25	937.74	1205.11
其他非经营损益	13.06	3.86	6.28	6.60
利润总额	694.95	592.10	944.02	1211.72
所得税	71.84	80.90	130.94	160.10
净利润	623.12	511.20	813.09	1051.62
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	623.12	511.20	813.09	1051.62
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1041.18	952.18	1414.28	1778.00
应收和预付款项	938.71	1533.35	2105.65	2553.74
存货	2118.97	1974.37	2963.23	3748.77
其他流动资产	59.24	54.70	81.24	102.13
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1644.66	1530.02	1414.72	1298.75
无形资产和开发支出	2130.71	2074.22	2017.73	1961.24
其他非流动资产	-140.44	-156.49	-156.49	-156.49
资产总计	8080.20	8249.50	10127.52	11573.31
短期借款	389.80	331.93	401.48	286.34
应付和预收款项	1041.70	1911.39	2786.04	3243.79
长期借款	269.51	279.51	289.51	299.51
其他负债	1602.71	511.19	678.91	811.13
负债合计	3303.72	3034.01	4155.94	4640.76
股本	475.46	713.17	713.17	713.17
资本公积	3696.50	3458.79	3458.79	3458.79
留存收益	870.72	1312.45	2068.54	3029.51
归属母公司股东权益	4776.48	5215.49	5971.58	6932.55
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	4776.48	5215.49	5971.58	6932.55
负债和股东权益合计	8080.20	8249.50	10127.52	11573.31
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	964.43	874.90	1222.62	1492.41
PE	71.30	86.91	54.64	42.25
PB	9.30	8.52	7.44	6.41
PS	8.62	9.33	6.28	5.00
EV/EBITDA	31.39	50.36	35.73	28.95

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	623.12	511.20	813.09	1051.62
折旧与摊销	203.32	197.18	181.79	182.46
财务费用	79.21	89.47	103.09	104.84
资产减值损失	66.02	60.00	40.00	40.00
经营营运资本变动	-577.27	425.24	-559.12	-669.34
其他	265.61	-90.12	-26.22	-35.23
经营活动现金流净额	660.01	1192.97	552.63	674.35
资本支出	-823.88	-10.00	-10.00	-10.00
其他	150.81	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-673.08	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	-44.63	-57.88	69.56	-115.14
长期借款	28.23	10.00	10.00	10.00
股权融资	143.07	0.00	0.00	0.00
支付股利	-18.01	-69.47	-56.99	-90.65
其他	28.32	-1154.63	-103.09	-104.84
筹资活动现金流净额	136.98	-1271.97	-80.53	-300.63
现金流量净额	138.71	-89.00	462.10	363.72
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	118.76%	-7.67%	48.53%	25.72%
营业利润增长率	228.41%	-13.73%	59.41%	28.51%
净利润增长率	285.82%	-17.96%	59.05%	29.34%
EBITDA 增长率	178.48%	-9.28%	39.74%	22.07%
获利能力				
毛利率	27.27%	27.37%	27.29%	27.24%
三费率	13.62%	14.08%	13.66%	13.38%
净利率	12.08%	10.74%	11.50%	11.83%
ROE	13.05%	9.80%	13.62%	15.17%
ROA	7.71%	6.20%	8.03%	9.09%
ROIC	12.59%	9.70%	14.62%	16.30%
EBITDA/销售收入	18.70%	18.38%	17.29%	16.79%
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.58	0.77	0.82
固定资产周转率	3.88	3.31	5.34	7.36
应收账款周转率	5.53	4.21	4.22	4.15
存货周转率	1.76	1.62	2.02	1.88
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.39%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	40.89%	36.78%	41.04%	40.10%
带息债务/总负债	19.96%	20.15%	16.63%	12.62%
流动比率	1.45	1.74	1.77	1.96
速动比率	0.71	0.98	0.97	1.06
每股指标				
每股收益	0.87	0.72	1.14	1.47
每股净资产	6.70	7.31	8.37	9.72
每股经营现金	0.93	0.00	0.00	0.00

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。