

2020 年 12 月 29 日

李天凡

H70465@capital.com.tw

目标价(元)

55

公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2020/12/28)	47.34
深证成指(2020/12/28)	14044.10
股價 12 個月高/低	73.36/46.66
總發行股數(百萬)	713.17
A 股數(百萬)	679.53
A 市值(億元)	321.69
主要股東	山东中际投资 控股有限公司 (18.17%)
每股淨值(元)	10.64
股價/賬面淨值	4.45
股價漲跌(%)	一個月 三個月 一年 -3.3 -5.9 -8.0

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-08-27	59.68	买进
2020-10-29	48.00	买进

产品组合

光通信产品	97.01%
电机绕组设备	2.99%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.2%
一般法人	49.3%

股价相对大盘走势



中际旭创 (300308.SZ)

Buy 买进

可转债方案获受理，继续加码高端光模块市场

事件：

近日，公司公布向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书，并获得深交所受理。

点评：

- **可转债方案获受理，扩大高端光模块产能彰显信心：**公司公布向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书，并获深交所受理。根据公告，公司拟发行可转债募集资金不超过30亿元，分别用于：①苏州旭创光模块业务总部暨研发中心建设项目（9.45亿元），包括收购苏州工业园区建胜产业园100%股权，利用其土地和房屋建设苏州旭创总部、生产及研发中心，以及建设苏州旭创光模块业务研发中心，用于研发硅光芯片及光模块、800G光模块、相干光等技术；②苏州旭创高端光模块生产基地项目（6.44亿元）；③铜陵旭创高端光模块生产基地项目（5.13亿元）；④补充流动资金及偿还银行贷款（8.98亿元）。预计项目建成后将显著增强公司研发实力，实现技术和产品升级，扩大高端光模块产能，降低生产成本，优化财务结构并提高抗风险能力。公司将进一步巩固高端光模块市场领先优势。
- **拟实施限制性股票激励，绑定核心人员利益：**11月公司公告拟实行第二期股票激励计划，对象包含148名中层管理干部和核心技术骨干，股票数量999.9万股，约占总股本的1.40%，其中首次授予股票数量为899.9万股，授予价格25.48元。本次授予条件为：2021年至2024年子公司苏州旭创扣非后净利润分别不低于8.85亿元、10.27亿元、11.81亿元和12.99亿元，对应2021—2024年复合增速为13.65%。实施股票激励有助于公司股东和核心员工利益绑定，激发员工的积极性和创造力，帮助公司实现稳定发展的长期目标。
- **数通市场维持高景气：**今年三季度北美云厂商FAMG（Facebook、亚马逊、微软、谷歌）资本开支显著提升，四家三季度资本开支合计超250亿美元，同比增长36.6%，环比增长20.2%。云厂商资本开支持续增长助力数通市场高景气态势延续。根据Yole数据，2019年全球光模块市场规模约77亿美元，预计2025年将达到177亿美元，年复合增速约15%。其中数据中心光模块需求达到121亿美元，这一增长受益于大型云服务商开始大量采购价格更高的高端光模块（包括400G和800G）。公司是全球高端光模块领先企业，400G产品营收占比不断提升，预计下游需求爆发将助力公司业绩持续增长。
- **盈利预测：**我们预计2020/2021公司净利润分别为8.26/11.12亿元，yoy分别为+60.86%和+34.62%，折合EPS分别为1.16/1.56元，目前A股股价对应的PE为41倍和30倍，给予“买进”投资建议。
- **风险提示：**1、云厂商投资支出不及预期；2、市场竞争加剧的风险；3、400G产品需求不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	161.51	623.12	513.49	826.02	1112.00
同比增减	%	1507.06%	285.81%	-17.59%	60.86%	34.62%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.50	1.36	0.73	1.16	1.56
同比增减	%	900.00%	172.00%	-46.32%	58.66%	34.62%
A 股市盈率 (P/E)	X	96	35	66	41	30
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.12	0.08	0.10	0.12
股息率 (Yield)	%	0.25%	0.25%	0.18%	0.21%	0.25%

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	首次評等潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	2357	5156	4758	7492	9989
营业成本	1726	3750	3468	5560	7427
营业税金及附加	6	10	17	15	20
销售费用	32	60	55	86	110
管理费用	246	563	637	888	1154
财务费用	37	79	17	67	75
资产减值损失	20	66	142	90	90
投资收益	11	7	68	30	30
营业利润	206	682	576	926	1253
营业外收入	0	3	1	3	3
营业外支出	0	-10	0	2	2
利润总额	206	695	577	927	1254
所得税	44	72	63	93	125
少数股东损益	0	0	0	8	17
归属于母公司股东权益	162	623	513	826	1112

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	957	1041	1236	1446	1928
应收账款	1013	840	1133	1154	1538
存货	1969	2119	2504	2472	3297
流动资产合计	4308	4158	5991	7050	9210
长期股权投资	25	103	221	110	110
固定资产	1162	1497	1950	1960	2300
在建工程	109	148	151	190	200
非流动资产合计	3502	3922	4500	5000	5320
资产总计	7810	8080	10491	12050	14530
流动负债合计	2947	2868	2826	3484	4695
非流动负债合计	857	436	739	806	946
负债合计	3804	3304	3565	4290	5641
少数股东权益	0	0	0	8	25
股东权益合计	4006	4776	6926	7761	8890
负债及股东权益合计	7810	8080	10491	12050	14530

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	42	660	569	824	1099
投资活动产生的现金流量净额	-147	-673	-1939	-500	-600
筹资活动产生的现金流量净额	981	137	1557	200	220
现金及现金等价物净增加额	869	139	195	524	719

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，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)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員或會對此份報告內描述之證@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@。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。