

中际旭创 (300308)

中期业绩符合预期，数通市场现增长机遇

——2019 年中期业绩预告点评

	黄子健 (分析师)	马天诣 (分析师)
	010-59312736	010-59312799
	huangzjian@gtjas.com	matianyi@gtjas.com
证书编号	S0880518100002	S0880518120002

本报告导读:

数通市场中高速光模块需求逐步释放，公司依靠技术优势将保持领先地位。顺利中标较大份额龙头设备商电信级光模块采购项目，助力公司业绩长期增长。

投资要点:

- **维持“增持”评级，维持目标价 52.98 元：**公司发布 2019 年半年度业绩预告，预计 2019 年上半年盈利 1.87-2.28 亿元，同比减少 28.05%-40.99%，毛利率保持稳定。维持业绩预测不变，2019-2021 年净利润分别为 8.05 亿元、14.79 亿元、18.22 亿元，因公司增资股本扩大，故对应 EPS 为 1.13 元、2.07 元、2.55 元。给予公司 2019 年 47 倍 PE 估值，维持目标价 52.98 元。
- **数通级中高速光模块需求稳定增长：**目前国内数据中心光模块以 100G 为主，需求较为稳定。而海外数通市场中 100G、400G 光模块市场均有增长空间，Facebook 等厂商将继续采用 100G 光模块产品，公司依靠丰富的制造经验以及良好的客户资源可占据较大的市场份额。而海外亚马逊等公司 400G 数据中心光模块需求逐步释放，公司相应产品也已小批量出货，有望凭借技术优势取得更大市场份额。公司硅光产品研发顺利，有望增厚高速光模块产品竞争力。
- **电信级光模块获设备商认可，产品出货有望获取更大市场份额：**5G 承载网建设起步，拉动电信级光模块市场需求增长。电信级光模块以设备商招标为主，而目前公司已顺利在中兴、华为的前传光模块招标中取得较大份额，其他设备商也在继续跟进。公司业绩长久发展取得切实保障。
- **催化剂：**云计算助推全球 IDC 市场增长；国内数据中心建设升级。
- **风险提示：**研发进展不及预期；设备商后续招标中标份额下滑。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,357	5,156	5,784	7,065	8,659
(+/-)%	1691%	119%	12%	22%	23%
经营利润 (EBIT)	343	740	988	1,747	2,125
(+/-)%	5063%	116%	33%	77%	22%
净利润 (归母)	162	623	805	1,479	1,822
(+/-)%	1506%	286%	29%	84%	23%
每股净收益 (元)	0.23	0.87	1.13	2.07	2.55
每股股利 (元)	0.04	0.13	0.15	0.17	0.20

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	14.6%	14.4%	17.1%	24.7%	24.5%
净资产收益率 (%)	4.0%	13.0%	14.4%	21.2%	20.9%
投入资本回报率 (%)	6.6%	12.2%	16.2%	26.0%	27.6%
EV/EBITDA	34.7	17.1	12.4	7.1	5.5
市盈率	143.2	37.1	28.7	15.6	12.7
股息率 (%)	0.1%	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **52.98**

上次预测: 52.98

当前价格: 32.41

2019.07.16

交易数据

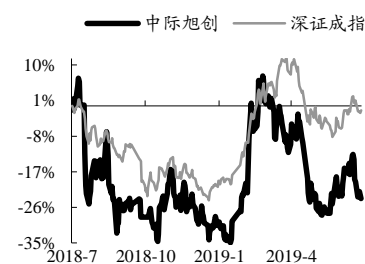
52 周内股价区间 (元)	29.40-64.39
总市值 (百万元)	23,133
总股本/流通 A 股 (百万股)	714/305
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	43%
日均成交量 (百万股)	3.91
日均成交值 (百万元)	158.15

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	6,410
每股净资产	8.98
市净率	3.6
净负债率	-8.24%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.21	0.22
Q2	0.24	0.28
Q3	0.23	0.26
Q4	0.20	0.37
全年	0.87	1.13

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	2%	-13%	-21%
相对指数	-4%	-5%	-21%

相关报告

《待 5G 绽放，迎来又一春》2019.03.05

《三季报预告符合预期，400G 商用前景广阔》2018.10.23

《三季报符合预期，将受益于高端模块放量》2017.10.15

模型更新时间: 2019.07.16

股票研究

信息技术
电信运营

中际旭创 (300308)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **52.98**

上次预测: 52.98

当前价格: 32.41

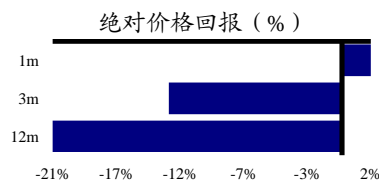
公司网址

www.zj-innolight.com

公司简介

公司是国内电机绕组制造装备的领军企业之一,是国内最早从事电机绕组制造装备研发生产的厂家之一,是中国电器工业协会电工专用设备分会理事单位和分马力电机分会理事单位,是全国电工专用设备标准化技术委员会委员单位。

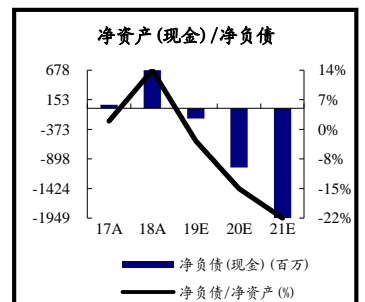
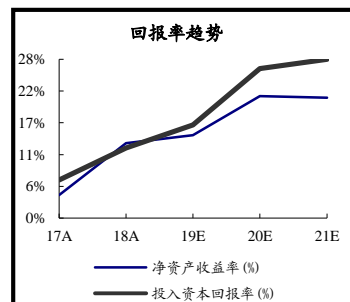
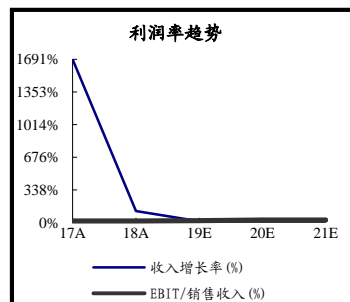
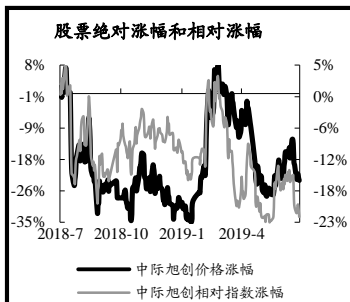
公司的主营业务包括光模块业务及电机绕组装备制造业务,苏州旭创主要从事高速光通信收发模块的研发设计与制造销售,重点开发大容量、小型化、低功耗、低成本的高速光通信模块,主要应用于云计算数据中心、无线接入以



52周价格范围 29.40-64.39
市值(百万) 23,133

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	2,357	5,156	5,784	7,065	8,659
营业成本	1,726	3,750	4,251	5,152	6,342
税金及附加	6	10	13	15	19
销售费用	32	60	58	78	87
管理费用	117	253	474	73	87
EBIT	343	740	988	1,747	2,125
公允价值变动收益	-109	14	0	0	0
投资收益	11	7	7	7	7
财务费用	37	79	61	65	45
营业利润	206	682	934	1,689	2,087
所得税	44	72	128	232	288
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	162	623	805	1,479	1,822
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	957	1,041	1,425	2,225	2,366
其他流动资产	198	59	310	430	580
长期投资	29	107	107	107	107
固定资产合计	1,272	1,645	1,914	2,173	2,398
无形及其他资产	2,179	2,156	2,142	2,160	2,171
资产合计	7,810	8,080	10,202	12,326	14,049
流动负债	2,947	2,868	4,333	5,059	5,055
非流动负债	857	436	270	270	270
股东权益	4,006	4,776	5,579	6,977	8,703
投入资本(IC)	4,087	5,419	5,288	5,814	6,646
现金流量表					
NOPLAT	269	664	855	1,510	1,835
折旧与摊销	102	203	241	284	335
流动资金增量	-882	-658	70	-210	-460
资本支出	-419	-603	-477	-539	-549
自由现金流	-931	-394	690	1,045	1,161
经营现金流	42	660	1,488	1,468	1,561
投资现金流	-147	-673	-470	-531	-541
融资现金流	981	137	-634	-137	-879
现金流净增加额	876	124	384	800	141
财务指标					
成长性					
收入增长率	1690.8%	118.8%	12.2%	22.1%	22.6%
EBIT 增长率	5063.4%	115.8%	33.4%	76.8%	21.7%
净利润增长率	1506.4%	285.8%	29.2%	83.7%	23.2%
利润率					
毛利率	26.8%	27.3%	26.5%	27.1%	26.8%
EBIT 率	14.6%	14.4%	17.1%	24.7%	24.5%
净利润率	6.9%	12.1%	13.9%	20.9%	21.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	4.0%	13.0%	14.4%	21.2%	20.9%
总资产收益率(ROA)	2.1%	7.7%	7.9%	12.0%	13.0%
投入资本回报率(ROIC)	6.6%	12.2%	16.2%	26.0%	27.6%
运营能力					
存货周转天数	216	199	216	216	216
应收账款周转天数	83	66	85	85	85
总资产周转天数	654	562	577	582	556
净利润现金含量	0.26	1.06	1.85	0.99	0.86
资本支出/收入	18%	12%	8%	8%	6%
偿债能力					
资产负债率	48.7%	40.9%	45.2%	43.3%	38.0%
净负债率	1.6%	14.2%	-3.3%	-15.1%	-22.4%
估值比率					
PE	143.2	37.1	28.7	15.6	12.7
PB	3.8	3.2	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	34.7	17.1	12.4	7.1	5.5
P/S	6.5	3.0	2.7	2.2	1.8
股息率	0.1%	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%



1. 可比公司估值

可比公司选取行业内同为通信设备的天孚通信 (300394.SZ)、光迅科技 (002281.SZ)、新易盛 (300502.SZ)，天孚通信目前的 PE 为 36 倍，光迅科技为 42 倍，新易盛为 37 倍，平均值为 38 倍。考虑到海内外数通市场发展迅速，公司数通级光模块产品市场空间广阔，同时公司电信级光模块设备商中标份额较大，我们给予中际旭创 2019 年 47 倍 PE 估值，维持目标价 52.98 元，维持“增持”评级。

表 1: 可比公司估值情况

代码	公司名称	当前股价 (7 月 15 日)	EPS (元)			PE (倍)		
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
300394.SZ	天孚通信	31.84	0.68	0.89	1.14	35.48	35.77	27.91
002281.SZ	光迅科技	25.72	0.51	0.62	0.84	52.29	41.64	30.68
300502.SZ	新易盛	25.19	0.13	0.68	1.03	147.14	36.85	24.55
	平均值	27.58	0.44	0.73	1.00	78.30	38.09	27.71

资料来源: Wind, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		