

华西股份 (000936.SZ)

CIFUS 过审，索尔思加快入驻进度

CIFUS 审批落地，索尔思入驻最大阻碍消除。2020年12月22日，公司收到美国外国投资委员会（CFIUS）于美国时间2020年12月21日签发的通知函，美国外国投资委员会（CFIUS）已经审查了上海启澜拟收购索尔思交易事项的信息，认定上述交易不存在未决的国家安全考虑，针对此项交易采取的行动已结束。据此，本次交易所涉及的 CFIUS 审查已经完成。第一批股权转让后，索尔思将正式成为华西股份的子公司，合计持股比例将达到60.36%。

光芯片成为光模块行业最核心瓶颈，索尔思有望填补国内高端光芯片空白。整个光模块行业上游是光电芯片，下游是系统设备集成商以及云厂商等。光芯片成为整个行业最核心的部件之一。而之前光芯片集中于海外厂商诸如 Oclaro、住友等厂商，国内厂商主要集中于低速率产品。索尔思光电填补了国内无高速率激光器芯片生产能力的空白，其金坛晶圆厂总投资将超过5000万美元，将具备 MOCVD 晶圆生长、芯片封装以及 OSA 器件生产等能力，将成为索尔思未来对外销售芯片和 TO 等业务的重要支撑。

光芯片加速推进，业绩复苏值得期待。索尔思光电2019年主营业务收入1.63亿美元，净利润-1.53亿美元。索尔思2018-2019年因市场份额以及产品价格受竞争对手影响大幅下降，整体经营因对光模块产业的战略出现偏差而产生一定负面影响。2020年开始，以李伟明先生为首的索尔思管理层更迭对于公司的经营改善效果明显。特别是在光芯片（台湾新竹、江苏金坛）的推进进展较快（APD/DFB/EML），伴随整个行业需求逐步释放，以及公司经营治理结构的不断优化，公司在业绩端的复苏值得期待。

公司产业转型有望加速推进。公司之前将一村资本顺利出表，而随着索尔思的收购顺利推进后，公司向产业转型的进度有望进一步加快。光芯片/光模块等相关产品有望成为公司的主要业务。

盈利预测：考虑索尔思并表，我们预计公司2021-2022年归母净利润分别为1.9亿元/3.4亿元。对应估值为61/34倍，维持“买入”评级。

风险提示：光通信行业需求不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,932	3,187	2,420	2,200	2,700
增长率 yoy (%)	3.2	8.7	-24.1	-9.1	22.7
归母净利润(百万元)	321	562	-310	189	339
增长率 yoy (%)	64.3	75.0	-155.1	-161.0	79.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.36	0.63	-0.35	0.21	0.38
净资产收益率 (%)	6.8	10.5	-5.9	3.6	6.1
P/E (倍)	35.9	20.5	-37.1	60.9	33.9
P/B (倍)	2.5	2.2	2.4	2.3	2.2

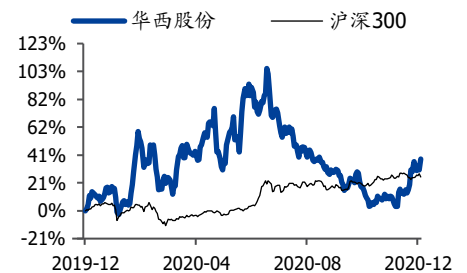
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	化学纤维
前次评级	买入
最新收盘价	9.53
总市值(百万元)	8,443.70
总股本(百万股)	886.01
其中自由流通股(%)	99.93
30日日均成交量(百万股)	19.81

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiayi@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

相关研究

- 《华西股份(000936.SZ)：进一步增资索尔思，光芯片全方位布局》2020-06-28
- 《华西股份(000936.SZ)：索尔思入驻，国产高端光芯片生力军》2020-06-12



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3232	7843	6114	6053	6186
现金	1142	972	3043	3499	2870
应收票据及应收账款	693	184	482	124	619
其他应收款	189	103	119	83	164
预付账款	140	54	93	40	124
存货	240	140	140	70	171
其他流动资产	828	6390	2237	2237	2237
非流动资产	8808	5328	5051	5129	5203
长期投资	1605	1698	3662	3778	3894
固定资产	491	448	413	376	337
无形资产	22	22	21	21	20
其他非流动资产	6690	3160	956	954	951
资产总计	12040	13171	11165	11182	11388
流动负债	2405	2317	1973	2016	2074
短期借款	1455	1355	1355	1355	1355
应付票据及应付账款	246	304	101	203	146
其他流动负债	704	657	517	458	573
非流动负债	4638	4971	3679	3508	3337
长期借款	2504	1715	423	252	81
其他非流动负债	2134	3256	3256	3256	3256
负债合计	7044	7288	5653	5524	5411
少数股东权益	402	761	744	756	780
股本	886	886	886	886	886
资本公积	528	527	527	527	527
留存收益	1893	3707	3423	3600	3920
归属母公司股东权益	4594	5122	4768	4902	5198
负债和股东权益	12040	13171	11165	11182	11388

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-196	499	-497	873	-234
净利润	339	618	-327	201	362
折旧摊销	49	52	48	49	51
财务费用	394	292	169	92	113
投资损失	-713	-593	-153	-17	-15
营运资金变动	-261	528	-625	559	-703
其他经营现金流	-5	-399	390	-12	-42
投资活动现金流	252	241	4144	-99	-67
资本支出	130	65	-17	-39	-42
长期投资	260	-38	-1963	-18	-115
其他投资现金流	642	267	2164	-155	-224
筹资活动现金流	13	-939	-1576	-319	-327
短期借款	433	-100	0	0	0
长期借款	-454	-789	-1291	-171	-171
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	20	-0	0	0	0
其他筹资现金流	14	-49	-285	-147	-156
现金净增加额	77	-200	2071	456	-628

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2932	3187	2420	2200	2700
营业成本	2641	2966	2187	1640	1880
营业税金及附加	10	6	7	7	8
营业费用	35	46	48	44	54
管理费用	135	191	169	110	135
研发费用	2	2	24	88	108
财务费用	394	292	169	92	113
资产减值损失	194	0	0	0	0
其他收益	8	17	0	0	0
公允价值变动收益	179	547	-390	12	42
投资净收益	713	593	153	17	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	422	818	-422	248	460
营业外收入	0	0	6	7	3
营业外支出	0	0	1	1	0
利润总额	422	818	-417	254	463
所得税	84	200	-90	53	100
净利润	339	618	-327	201	362
少数股东损益	18	57	-17	12	23
归属母公司净利润	321	562	-310	189	339
EBITDA	691	1037	-311	299	505
EPS (元)	0.36	0.63	-0.35	0.21	0.38

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	3.2	8.7	-24.1	-9.1	22.7
营业利润(%)	83.2	93.6	-151.6	158.7	85.3
归属于母公司净利润(%)	64.3	75.0	-155.1	-161.0	79.6
获利能力					
毛利率(%)	9.9	6.9	9.6	25.5	30.4
净利率(%)	10.9	17.6	-12.8	8.6	12.6
ROE(%)	6.8	10.5	-5.9	3.6	6.1
ROIC(%)	4.9	6.7	-3.0	2.1	3.8
偿债能力					
资产负债率(%)	58.5	55.3	50.6	49.4	47.5
净负债比率(%)	94.5	85.5	28.9	17.1	23.8
流动比率	1.3	3.4	3.1	3.0	3.0
速动比率	1.0	3.2	2.8	2.8	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	4.7	7.3	7.3	7.3	7.3
应付账款周转率	11.6	10.8	10.8	10.8	10.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.63	-0.35	0.21	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.22	0.56	-0.56	0.99	-0.26
每股净资产(最新摊薄)	5.19	5.78	5.38	5.53	5.87
估值比率					
P/E	35.9	20.5	-37.1	60.9	33.9
P/B	2.5	2.2	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	23.5	10.8	-38.4	37.9	23.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com