

华西股份 (000936.SZ)

进一步增资索尔思，光芯片全方位布局

转型之举坚定，进一步增资索尔思。公司公告，由公司控股主体上海启澜与索尔思光电的部分股东（A4J Ltd.等卖方）签署了《股份转让协议》，收购这些卖方股东持有的 Venus Pearl SPV2 Co Limited（索尔思光电集团顶层股权平台）的股权，交易总价合计约 1.72 亿元人民币，交易完成后，公司将进一步获得索尔思光电 5.68% 的股份，加上之前收购的部分股权，公司在索尔思光电的合计持股比例将提高到 60.36%。

公司另一家核心参股企业纵慧芯光，获华为哈勃入股。纵慧芯光是国内知名的垂直腔面发射激光器（VCSEL）供应商，新增股东：华为旗下的哈勃科技投资有限公司。纵慧芯光已进入国内顶级手机厂商 VCSEL 供应链，能够提供高功率和高速 VCSEL 解决方案，其设计和制造的 VCSEL（650nm 至 1000nm），适用于从高速光通信到生物医学、工业、汽车和消费产品中的光学传感的广泛应用，立志于实现 VCSEL 国产化。截止去年底，公司持有纵慧芯光 14.67% 的股权。

大流量时代，光芯片大有可为。伴随 5G 以及 IDC 的不断建设，在整体流量爆发的态势下，光芯片有望伴随各个场景光模块用量增长，迎来需求的爆发。华为近期也重点投入光芯片领域，光芯片成为整个光模块产业链最重要的环节。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，拥有 EML/DFB 等芯片生产能力，同时未来有望和纵慧芯光在 VCSEL 协作，打通各场景光芯片/模块的制造能力。

历经低谷，索尔思经营复苏在即。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。2020 年 Q1 主营业务收入 4360 万美元，净利润-940 万美元，经营改善已有成效。公司的产品线逐步恢复正轨，有条不紊进行产能扩张和客户的导入，经营层面的复苏和反转值得期待。

盈利预测：考虑索尔思并表，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.41 亿元/4.55 亿元/6.60 亿元。对应估值为 48/25/17 倍，我们给予公司目标价 17.9 元，对应 2021 年 35 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：光通信行业需求不及预期，收购存在不确定性。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,932	3,187	3,910	4,610	4,910
增长率 yoy (%)	3.2	8.7	22.7	17.9	6.5
归母净利润（百万元）	321	562	241	455	660
增长率 yoy (%)	64.3	75.0	-57.1	88.6	45.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.36	0.63	0.27	0.51	0.74
净资产收益率 (%)	6.8	10.5	4.2	7.4	9.8
P/E（倍）	35.9	20.5	47.7	25.3	17.4
P/B（倍）	2.5	2.2	2.2	2.0	1.8

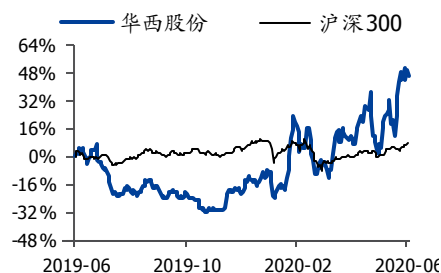
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	12.99
总市值(百万元)	11,509.31
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)	54.00

股价走势



作者

分析师宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

相关研究

1、《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)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3232	7843	8254	8155	8545	营业收入	2932	3187	3910	4610	4910
现金	1142	972	210	957	358	营业成本	2641	2966	3617	3827	3947
应收票据及应收账款	693	184	892	377	974	营业税金及附加	10	6	12	14	14
其他应收款	189	103	255	167	283	营业费用	35	46	53	61	66
预付账款	140	54	184	96	202	管理费用	135	191	235	277	295
存货	240	140	323	167	338	研发费用	2	2	274	323	344
其他流动资产	828	6390	6390	6390	6390	财务费用	394	292	178	199	225
非流动资产	8808	5328	5550	5753	5870	资产减值损失	194	0	0	0	0
长期投资	1605	1698	1805	1915	2024	其他收益	8	17	0	0	0
固定资产	491	448	522	583	579	公允价值变动收益	179	547	183	150	265
无形资产	22	22	21	21	20	投资净收益	713	593	594	546	612
其他非流动资产	6690	3160	3202	3234	3247	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	12040	13171	13804	13908	14416	营业利润	422	818	318	606	897
流动负债	2405	2317	2812	2638	2934	营业外收入	0	0	6	7	3
短期借款	1455	1355	1355	1355	1355	营业外支出	0	0	1	1	0
应付票据及应付账款	246	304	367	343	389	利润总额	422	818	324	612	900
其他流动负债	704	657	1090	939	1190	所得税	84	200	70	128	195
非流动负债	4638	4971	4899	4748	4298	净利润	339	618	254	484	705
长期借款	2504	1715	1643	1492	1042	少数股东损益	18	57	13	30	45
其他非流动负债	2134	3256	3256	3256	3256	归属母公司净利润	321	562	241	455	660
负债合计	7044	7288	7711	7385	7231	EBITDA	691	1037	498	796	1082
少数股东权益	402	761	774	804	849	EPS (元)	0.36	0.63	0.27	0.51	0.74
股本	886	886	886	886	886	主要财务比率					
资本公积	528	527	527	527	527	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	1893	3707	3927	4353	4975	成长能力					
归属母公司股东权益	4594	5122	5319	5718	6335	营业收入(%)	3.2	8.7	22.7	17.9	6.5
负债和股东权益	12040	13171	13804	13908	14416	营业利润(%)	83.2	93.6	-61.1	90.2	48.1
						归属于母公司净利润(%)	64.3	75.0	-57.1	88.6	45.1
						获利能力					
						毛利率(%)	9.9	6.9	7.5	17.0	19.6
						净利率(%)	10.9	17.6	6.2	9.9	13.4
						ROE(%)	6.8	10.5	4.2	7.4	9.8
						ROIC(%)	4.9	6.7	3.1	4.9	6.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	58.5	55.3	55.9	53.1	50.2
						净负债比率(%)	94.5	85.5	96.6	77.5	72.5
						流动比率	1.3	3.4	2.9	3.1	2.9
						速动比率	1.0	3.2	2.6	2.9	2.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
						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	0.27	0.51	0.74
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.22	0.56	-1.28	0.75	-0.64
						每股净资产(最新摊薄)	5.19	5.78	6.00	6.45	7.15
						估值比率					
						P/E	35.9	20.5	47.7	25.3	17.4
						P/B	2.5	2.2	2.2	2.0	1.8
						EV/EBITDA	23.5	10.8	24.3	14.2	10.6

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