

中际旭创 (300308.SZ)

一季报持续高增，海外云计算需求加速释放

事件：公司发布2020年一季度业绩预告，归母净利润为1.39-1.68亿元，同比增长39%-68%。对应20Q1业绩中枢1.54亿元，同比增长55%。主要受益于海外市场400G产品需求逐步上量、100G产品需求平稳，国内5G网络和数据中心等新基建项目建设带来的光模块产品需求提升。

20Q1扣除股权激励费用对苏州旭创单体报表净利润的影响之前，苏州旭创实现单体净利润约1.72亿元至2.09亿元。报告期内，下述事项对公司净利润产生重大影响，导致公司合并净利润减少约2144万元：

(1) 针对公司第一期(2017-2021年)限制性股票激励计划确认激励费用，导致公司合并净利润减少约398万元；针对公司第二期员工持股计划确认激励费用，导致公司合并净利润减少约721万元；

(2) 公司对重组合并时子公司苏州旭创的固定资产及无形资产评估增值计提折旧摊销，调减公司合并净利润约1024万元。

全球疫情发酵，远程办公等线上应用火爆，拉动服务器、光模块等设备需求增长。参照2月份国内疫情的情况，短期内“无接触”的线上办公/社交将成近半年甚至1年的主流。为了降低风险，将有更多的企业会选择业务云化、用云视讯等工具交流，带动云计算需求提升，加速云产业链发展进程。长期来看，因为5G+云计算周期共振，未来2-3年，云产业链将成投资主线，当前正位于新周期起点。

400G升级大势所趋，旭创作为龙头率先受益。本轮400G周期，中国光模块厂商崛起，凭借高性价比优势，北美市场份额不断提升。2019年整体来看，北美400G进度低于预期，但是升级方向明确。2020年北美400G光模块放量，随着良率爬坡，公司有望迎来收入、利润双升，产品结构向高速率持续优化。

5G集采落地，建设全面提速，公司业绩确定性进一步增强。近期运营商5G基站集采落地，华为、中兴积极备货，公司作为光模块的主力供应商之一，电信业务有望迎来爆发。从产业链调研情况来看，无论是25G的前传光模块，还是中回传光模块的需求都持续上行，而供给端仍较为紧张，公司募投项目积极推进，把握黄金发展期。

投资建议：维持“买入”评级。我们预计公司2020-2021年归母净利润9.0/12.5亿，对应2020年PE 46倍，维持“买入”评级。

风险提示：5G进度不达预期，400G新品推广缓慢，市场竞争加剧。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,357	5,156	4,758	6,126	7,820
增长率 yoy (%)	1690.8	118.8	-7.7	28.7	27.6
归母净利润(百万元)	162	623	513	904	1,252
增长率 yoy (%)	1506.4	285.8	-17.6	76.1	38.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.23	0.87	0.72	1.27	1.75
净资产收益率(%)	4.0	13.0	7.6	11.8	14.1
P/E(倍)	257.3	66.7	81.0	46.0	33.2
P/B(倍)	10.37	8.70	6.12	5.43	4.68

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	通信设备
前次评级	买入
最新收盘价	58.26
总市值(百万元)	41,549.00
总股本(百万股)	713.17
其中自由流通股(%)	49.16
30日日均成交量(百万股)	5.03

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

研究助理 丁劲

邮箱：dingjing@gszq.com

相关研究

1、《中际旭创(300308.SZ)：旭日东升，继创未来》
2020-02-12



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4308	4158	5832	6296	7800
现金	957	1041	1190	1286	1408
应收票据及应收账款	1101	880	1062	1088	1435
其他应收款	9	4	8	7	12
预付账款	74	55	64	89	106
存货	1969	2119	2679	2997	4010
其他流动资产	198	59	829	829	829
非流动资产	3502	3922	4152	4376	4583
长期投资	25	103	118	133	148
固定资产	1162	1497	1702	1888	2055
无形资产	454	414	416	424	438
其他非流动资产	1861	1909	1916	1931	1943
资产总计	7810	8080	9984	10672	12383
流动负债	2947	2868	2337	2164	2712
短期借款	434	390	652	249	556
应付票据及应付账款	1674	942	1104	1042	1247
其他流动负债	839	1536	580	873	909
非流动负债	857	436	846	836	786
长期借款	241	270	680	670	620
其他非流动负债	616	167	167	167	167
负债合计	3804	3304	3183	3000	3498
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	474	475	713	713	713
资本公积	3555	3697	5028	5028	5028
留存收益	266	871	1280	2044	3119
归属母公司股东权益	4006	4776	6800	7672	8885
负债和股东权益	7810	8080	9984	10672	12383

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	41	660	22	920	289
净利润	162	623	513	904	1252
折旧摊销	102	203	171	201	234
财务费用	37	79	14	12	5
投资损失	-11	-7	-10	-10	-10
营运资金变动	-393	-473	-656	-177	-1182
其他经营现金流	145	234	-10	-10	-10
投资活动现金流	-146	-673	-1150	-405	-422
资本支出	421	608	215	209	193
长期投资	23	-72	-15	0	-15
其他投资现金流	298	-137	-951	-196	-244
筹资活动现金流	981	137	625	-15	-54
短期借款	434	-45	-390	0	0
长期借款	241	28	410	-10	-50
普通股增加	258	2	238	0	0
资本公积增加	3323	141	1331	0	0
其他筹资现金流	-3276	10	-965	-5	-4
现金净增加额	869	139	-504	500	-186

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2357	5156	4758	6126	7820
营业成本	1726	3750	3479	4399	5606
营业税金及附加	6	10	9	12	15
营业费用	32	60	56	72	91
管理费用	246	253	262	282	313
研发费用	0	309	369	337	391
财务费用	37	79	14	12	5
资产减值损失	20	66	50	60	60
其他收益	16	33	35	40	45
公允价值变动收益	-109	14	10	10	10
投资净收益	11	7	10	10	10
资产处置收益	-2	-0	0	0	0
营业利润	206	682	575	1012	1403
营业外收入	0	3	2	5	5
营业外支出	0	-10	0	0	0
利润总额	206	695	577	1017	1408
所得税	44	72	64	113	156
净利润	162	623	513	904	1252
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	162	623	513	904	1252
EBITDA	321	908	762	1231	1647
EPS (元)	0.23	0.87	0.72	1.27	1.75

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	1690.8	118.8	-7.7	28.7	27.6
营业利润(%)	8628.9	231.2	-15.6	75.9	38.6
归属于母公司净利润(%)	1506.4	285.8	-17.6	76.1	38.5
获利能力					
毛利率(%)	26.8	27.3	26.9	28.2	28.3
净利率(%)	6.9	12.1	10.8	14.8	16.0
ROE(%)	4.0	13.0	7.6	11.8	14.1
ROIC(%)	3.1	9.7	6.3	10.3	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	48.7	40.9	31.9	28.1	28.3
净负债比率(%)	14.9	15.4	5.4	-1.4	0.8
流动比率	1.5	1.5	2.5	2.9	2.9
速动比率	0.7	0.7	1.3	1.5	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	4.0	5.2	4.9	5.7	6.2
应付账款周转率	2.0	2.9	3.4	4.1	4.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.87	0.72	1.27	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.93	0.03	1.29	0.41
每股净资产(最新摊薄)	5.62	6.70	9.52	10.74	12.44
估值比率					
P/E	257.3	66.7	81.0	46.0	33.2
P/B	10.4	8.7	6.1	5.4	4.7
EV/EBITDA	131.3	46.5	54.0	33.1	24.8

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中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