

# 中际旭创 (300308.SZ) 买入 (维持评级)

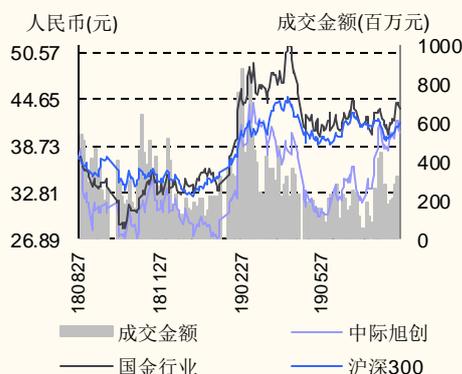
公司点评

市场价格 (人民币): 40.29 元

## 经营探底, 质量提升, 成长可期

### 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	345.04
总市值 (百万元)	28,757.69
年内股价最高最低 (元)	41.99/37.00
沪深 300 指数	3820.86



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益 (元)	0.34	1.96	0.82	1.39	1.83
每股净资产 (元)	8.45	10.05	11.26	13.34	16.07
每股经营性现金流 (元)	0.09	1.38	0.97	1.90	2.56
市盈率 (倍)	171.64	20.74	49.20	28.91	22.06
净利润增长率 (%)	1506.36%	477.43%	-37.33%	70.20%	31.04%
净资产收益率 (%)	4.03%	19.52%	10.92%	15.68%	17.06%
总股本 (百万股)	473.86	475.46	713.77	713.77	713.77

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 8月23日, 公司发布2019年半年度报告, 报告期内实现营业收入20.35亿元, 同比下降28.0%; 实现归母净利润2.07亿元, 同比下降34.6%; 扣非后归母净利润2.02亿元, 同比下降36.4%。

### 经营分析

- 经营探底。**报告期内, 由于全球 ICP 巨头资本开支放缓和去库存, 重点客户尚未全面导入 400G 新产品, 公司营收和归母净利润分别出现 28.0% 和 34.6% 下滑。受益于 100G 需求回升、400G 产品出货逐步增加以及公司 5G 前传产品开始批量交付等因素, Q2 经营开始探底回升。单季营收 11.6 亿、净利 1.08 亿, 环比分别增长 32.4% 和 8.4%。
- 质量提升。**公司凭借龙头地位在下行周期维持稳定盈利能力, 经营质量有所提升。通过提高生产自动化水平、持续优化工艺管控、控制上游材料成本等多种措施, 公司上半年综合毛利率达 28.45%, 同比增加 3.3 个百分点。未来伴随高毛利 400G 产品逐步放量, 毛利率有望持续提升。2019H1, 公司销售费用同比下降 9.6%, 销售费用率 1.2% 远低于同业水平。管理费用同比增加 3.4%, 财务费用由于报告期内未发生上年同期超额业绩奖励折现费用, 同比下降 81.5%。上半年研发投入 1.91 亿元, 同比增加 15.9%, 研发营收占比 9.4%, 处于同业较高水平, 有助于公司在 400G 时代延续技术领先优势。
- 成长可期。**云计算巨头重回资本开支高增长窗口临近。Q2 北美五巨头 FAMGA 合计资本支出 206.7 亿美元, 同比增速由 Q1 的 -7% 回升至 6%; BAT 资本开支变动落后 FAMGA 1-2 个季度, 预计将于 Q3、Q4 触底。北美 ICP 巨头 400G 需求预计 20 年规模放量, 公司凭借领先优势有望夺取 50% 份额。同时伴随 2020-2022 年 5G 进入规模建网期, 公司有望获取电信市场非相干部分 30% 份额, 带来超过 60 亿新增收入。

### 盈利调整及投资建议

- 由于 100G 需求放缓、400G 规模导入期滞后等因素, 我们下调对公司 2019-2021 年盈利预测分别为 (-16%) / (-8%) / (-11%)。预计公司 2019-2021 年实现净利润分别为 5.84/9.95/13.03 亿元, EPS 0.82/1.39/1.83 元, 对应当前 PE 分别为 49/29/22 倍, 维持“买入”评级。

### 风险提示

- 中美贸易摩擦升级; 竞争加剧导致价格下跌超预期; 400G 光模块商用进展低于预期; 数通市场 100G 需求不及预期; 硅光产品研发进展不达预期。

### 相关报告

- 《短期波动不改长期向好趋势, 数通 400G 和 5G 光模块是未来看点...》, 2019.1.24
- 《从爆发式增长到有质量的可持续增长 - 《2018-10-30 公司...》, 2018.10.30
- 《一骑绝尘, 光通无限 - 一骑绝尘, 光通无限》, 2018.9.17

罗露 联系人  
luolu@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001  
tangchuan@gjzq.com.cn



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	18	21	41
增持	0	1	4	7	19
中性	0	1	1	1	1
减持	0	1	1	1	1
评分	1.00	1.67	1.38	1.40	1.39

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-09-17	买入	42.94	60.00~60.00
2	2018-10-30	买入	40.49	N/A
3	2019-04-24	买入	54.40	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH