

Q4 业绩稳步回升, 400G 催化与去库存消退, 数通龙头领先优势将持续保持 买入 (维持)

2020 年 01 月 23 日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,156	4,669	6,262	8,454
同比 (%)	118.8%	-9.4%	34.1%	35.0%
归母净利润 (百万元)	623	504	861	1,155
同比 (%)	285.8%	-19.1%	70.8%	34.1%
每股收益 (元/股)	0.87	0.71	1.21	1.62
P/E (倍)	61.19	75.64	44.30	33.02

投资要点

- **事件:** 1 月 23 日, 中际旭创发布业绩预告, 2019 年全年归属于上市公司股东的净利润为 4.9 亿元-5.4 亿元, 较上年同期下降 14.14% - 22.17%, 较 2019Q3 环比上升-15.57%-17.63%。
- **受资本开支放缓与去库存影响, 业绩略低于预期但稳步回升:** 全年来看, 业绩回落影响在年初较为突出, 二季度后公司进一步优化布局增强抗风险能力, 销售收入与净利润在季度间稳步回升。我们认为四季度订单情况良好, 营业收入较三季度环比上升。此外, 股权激励费用确认、折旧摊销与计提减值, 导致公司合并净利润减少约 2.0 亿元; 政府补助等非经常性损益事项约 0.8 亿元, 对 2019 年业绩产生一定影响。
- **数通产品回暖起量, 5G 产品批量交付, 领先优势继续保持度过行业迭代周期:** 中际旭创 2019H2 收益行业拐点向上, 数通业务方面, 100G 去库存影响逐渐消除, 400G 产品需求旺盛, 公司凭借领先交付能力大幅占有市场份额批量生产。电信业务方面, 得益 5G 建设火热期, 25G 前传光模块市场份额逐步渗透, 提升公司在国内电信市场地位, 与数通两大产品同步帮助公司渡过产品升级迭代周期。研发力量是光模块行业内企业的核心竞争力, 中际旭创持续加大数通与电信研发投入, 持续成长潜力较大。
- **光模块行业回暖 400G 起量, 中际旭创作为行业龙头值得重点关注:** 数据流量爆发刺激 IDC 建设, 根据思科预测, 全球超大型数据中心数量将有 2016 年的 338 个增长至 2021 年的 628 个, 复合年增长率达 13%。中国产业信息网预计, 2019-2021 年全球光模块市场规模将维持较高速增长, 达到 59.4、69.12、74.76 亿美元。我们认为中际旭创作为数通龙头, 将率先并持续受益光模块产业大发展。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2019-2021 年的营业收入为 46.69 亿元、62.62 亿元、84.54 亿元; 归母净利润分别为 5.04 亿元、8.61 亿元、11.55 亿元; EPS 为 0.71 元、1.21 元、1.62 元, 当前股价对应 PE 分别为 76/44/33X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 400G 高速光模块市场需求增长未及预期; 5G 市场拓展不及预期; 人民币汇率波动风险; 中美贸易摩擦存在进一步升级可能; 光模块产品竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.46
一年最低/最高价	26.67/57.26
市净率(倍)	5.66
流通 A 股市值(百万元)	18742.41

基础数据

每股净资产(元)	9.44
资产负债率(%)	31.32
总股本(百万股)	713.17
流通 A 股(百万股)	350.59

相关研究

- 1、《中际旭创 (300308): 营收净利润环比上升, 毛利率保持稳定, 受益 5G 网络建设需求增加, 持续看好未来增长潜力》2019-10-30
- 2、《中际旭创 (300308): 光模块驱动业绩稳健增长, 市场进入上升期, 盈利能力有望持续优化》2019-08-26
- 3、《中际旭创 (300308): 中际旭创: 受益 400G 光模块需求, 契合 5G 大潮, 伴随行业发展继续成长》2019-07-09

中际旭创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,158	5,104	5,657	7,738	营业收入	5,156	4,669	6,262	8,454
现金	1,041	1,128	619	1,011	减:营业成本	3,750	3,467	4,522	6,062
应收账款	840	838	1,412	1,625	营业税金及附加	10	10	13	18
存货	2,119	2,946	3,331	4,727	营业费用	60	58	76	103
其他流动资产	158	193	296	375	管理费用	253	518	559	760
非流动资产	3,922	3,667	4,243	5,056	财务费用	79	27	85	138
长期股权投资	103	181	260	339	资产减值损失	66	0	0	0
固定资产	1,497	1,225	1,676	2,349	加:投资净收益	7	6	7	8
在建工程	148	96	134	180	其他收益	14	-24	-30	-37
无形资产	414	416	424	438	营业利润	682	572	983	1,343
其他非流动资产	1,761	1,750	1,750	1,750	加:营业外净收支	13	8	8	7
资产总计	8,080	8,771	9,900	12,794	利润总额	695	579	991	1,351
流动负债	2,868	3,133	3,501	5,346	减:所得税费用	72	75	131	196
短期借款	390	780	1,169	1,754	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	802	1,237	1,422	2,143	归属母公司净利润	623	504	861	1,155
其他流动负债	1,676	1,116	909	1,449	EBIT	705	590	1,030	1,418
非流动负债	436	369	301	234	EBITDA	908	749	1,217	1,665
长期借款	270	202	135	67					
其他非流动负债	167	167	167	167	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3,304	3,501	3,802	5,580	每股收益(元)	0.87	0.71	1.21	1.62
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	6.70	7.39	8.55	10.12
					发行在外股份(百万股)	475	713	713	713
归属母公司股东权益	4,776	5,270	6,098	7,214	ROIC(%)	9.7%	8.1%	11.9%	13.2%
负债和股东权益	8,080	8,771	9,900	12,794	ROE(%)	13.0%	9.6%	14.1%	16.0%
					毛利率(%)	27.3%	25.8%	27.8%	28.3%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	12.1%	10.8%	13.7%	13.7%
经营活动现金流	660	719	72	1,141	资产负债率(%)	40.9%	39.9%	38.4%	43.6%
投资活动现金流	-673	78	-786	-1,090	收入增长率(%)	118.8%	-9.4%	34.1%	35.0%
筹资活动现金流	137	-710	205	341	净利润增长率(%)	285.8%	-19.1%	70.8%	34.1%
现金净增加额	139	87	-509	392	P/E	61.19	75.64	44.30	33.02
折旧和摊销	203	159	188	247	P/B	7.98	7.24	6.25	5.28
资本开支	608	-333	497	734	EV/EBITDA	42.78	50.84	31.98	23.45
营运资本变动	-473	11	-1,084	-428					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

