中际旭创（300308.SZ）

公司快报

业绩环比改善，5G+400G 驱动成长

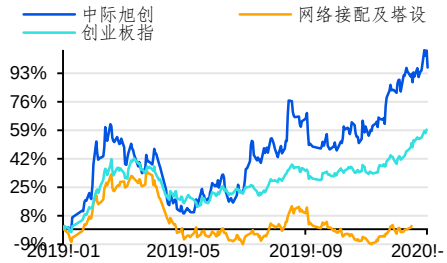
通信 | 网络接配及塔设 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-01-23)	53.46 元

交易数据

总市值（百万元）	38,125.81
流通市值（百万元）	18,742.41
总股本（百万股）	713.17
流通股本（百万股）	350.59
12 个月价格区间	29.40/64.39 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.47	12.38	34.59
绝对收益	5.07	32.0	93.81

分析师 蔡景彦
SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsc.cn
021-20377068

分析师 曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn

投资要点

- **事件：**中际旭创预计 2019 年实现归母净利润 4.85 亿-5.35 亿元，同比下降 14.14%-22.17%，Q4 单季度归母净利润 1.27-1.77 亿，同比增速在-10.3%~25.4%间

- **公司客户资本开支增速放缓、100G 处于去库存中，叠加摊销及减值影响，导致公司 2019 年业绩下滑。**2019 年公司海外客户资本开支增速放缓、100G 产品去库存影响导致公司全年业绩回落，且在年初下滑较为突出。同时，股权激励费用摊销费用、苏州旭创固定资产及无形资产评估增值计提折旧摊销，合并前母公司原持有的第三方公司长期股权投资计提减值，苏州旭创账面的由于原材料质量问题导致的呆滞库存等问题存货计提减值，中际智能的无形资产、固定资产减值，均产生影响，预计导致公司合并净利润减少约 2.0 亿元。扣除股权激励摊销影响，预计苏州旭创 19 年实现净利润 6.21 亿-6.86 亿元，同比下降 9.05%-17.66%。总体看，公司主营业务符合预期，资产减值及折旧摊销影响导致归母净利润低于预期。

- **面向 5G 和数据中心的光芯片及光模块产品取得系列突破，新产品起量后盈利能力有望提升。**公司面向 5G、数据中心的新产品处于重点投入期，面向 5G 前传、中回传等场景应用的光收发模块实现型号全覆盖；面向数据中心的 400Gb/s 高速光收发模块已完成样机开发；完成 400G 多模 COB 平台工艺能力建设，具备小批量交付能力，完成单模 8 通道的 COB 工艺平台搭建。2020 年，公司 5G 产品批量交付，北美云计算厂商 capex 有望继续回暖，博通 400G 交换芯片战斧 4 量产，400G 产品迎来放量，看好公司 20 年增长，随着新产品起量和股权摊销的完成，公司盈利能力也将有所改善。

- 2020 年，公司 5G 产品批量交付，北美云计算厂商 capex 有望继续回暖，博通 400G 交换芯片战斧 4 量产，400G 产品迎来放量，看好公司 20 年增长，持续推荐。

- 投资建议：我们预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.72 /1.26 /1.66 元，对应 PE 分别为 74.0/ 42.5 /32.3，维持公司买入-A 评级。

- **风险提示：**贸易争端再次升级风险，数据中心光模块需求不及预期风险，5G 建设不及预期风险

财务数据与估值

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,357	5,156	5,037	6,136	7,762
YoY(%)	1690.8	118.8	-2.3	21.8	26.5
净利润(百万元)	162	623	515	897	1,181
YoY(%)	1506.4	285.8	-17.3	74.2	31.6
毛利率(%)	26.8	27.3	25.8	26.5	27.2

相关报告

中际旭创：龙头地位稳固，业绩短暂回落，期待行业回暖 2019-04-24

中际旭创：盈利能力进一步提升，400G 数通与 5G 产品前景可期 2019-02-25

中际旭创：旭创科技收购预案成功过会，A 股市场高速光模块受益稀缺标的 2017-03-09

中际旭创：拟收购苏州旭创，进军光通信模块市场 2016-10-18

中际旭创：产品升级和多元布局筑基，外延式扩张可期 2015-05-24

EPS(摊薄/元)	0.23	0.87	0.72	1.26	1.66
ROE(%)	4.0	13.0	7.3	11.4	13.3
P/E(倍)	236.1	61.2	74.0	42.5	32.3
P/B(倍)	9.5	8.0	5.4	4.9	4.3
净利率(%)	6.9	12.1	10.2	14.6	15.2

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4308	4158	6878	7752	9971
现金	957	1,041	829	4,150	1,888
应收票据及应收账款	1,110	884	2,924	865	3,513
预付账款	74	55	209	22	272
存货	1,969	2,119	2,807	2,592	4,202
其他流动资产	198	59	109	122	97
非流动资产	3,502	3,922	3,737	3,553	3,367
长期投资	25	103	103	103	103
固定资产	1162	1497	1383	1269	1155
无形资产	454	414	346	278	211
其他非流动资产	32	28	23	28	26
资产总计	7810	8080	10614	11305	13338
流动负债	2947	2868	3290	3109	4191
短期借款	434	390	0	0	0
应付票据及应付账款	1674	942	1832	1816	2421
其他流动负债	110	86	69	88	81
非流动负债	**857**	**436**	**264**	**349**	**260**
长期借款	241	270	0	0	0
其他非流动负债	616	167	264	349	260
负债合计	3804	3304	3554	3457	4451
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	474	475	713	713	713
资本公积	3555	3697	5035	5031	5032
留存收益	266	871	1312	2103	3142
归属母公司股东权益	4006	4776	7060	7848	8887
负债和股东权益	7810	8080	10614	11305	13338

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	-714	3250	-2238
净利润	162	623	515	897	1181
折旧摊销	102	203	182	182	182
财务费用	37	79	19	-14	-17
投资损失	-11	-7	-7	-8	-7
营运资金变动	162	-803	-1423	2194	-3576
其他经营现金流	-409	564	0	0	0
投资活动现金流	-146	-673	2	12	7
筹资活动现金流	981	137	500	60	-31
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.87	0.72	1.26	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.93	-1.00	4.56	-3.14
每股净资产(最新摊薄)	5.62	6.70	9.90	11.00	12.46

利润表(百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2357	5156	5037	6136	7762
营业成本	1726	3750	3736	4511	5652
营业税金及附加	6	10	43	27	39
营业费用	32	60	90	110	123
管理费用	246	253	403	396	561
研发费用	0	309	438	565	677
财务费用	37	79	19	-14	-17
资产减值损失	20	66	168	66	66
公允价值变动收益	-109	14	0	0	0
投资净收益	11	7	7	8	7
营业利润	206	682	585	1049	1346
营业外收入	0	3	6	3	4
营业外支出	0	-10	-3	-4	-6
利润总额	206	695	594	1056	1355
所得税	44	72	79	159	175
税后利润	162	623	515	897	1181
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	162	623	515	897	1181
EBITDA	330	929	348	651	833

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	-2.3	21.8	26.5
营业利润(%)	-8628.9	231.2	-14.2	79.3	28.3
归属于母公司净利润(%)	1506.4	285.8	-17.3	74.2	31.6
获利能力					
毛利率(%)	26.8	27.3	25.8	26.5	27.2
净利率(%)	6.9	12.1	10.2	14.6	15.2
ROE(%)	4.0	13.0	7.3	11.4	13.3
ROIC(%)	40.6	16.9	9.7	13.2	27.0
偿债能力					
资产负债率(%)	48.7	40.9	33.5	30.6	33.4
流动比率	1.5	1.5	2.1	2.5	2.4
速动比率	0.8	0.7	1.2	1.7	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.6	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.4	5.5	3.2	4.2	4.1
应付账款周转率	3.3	4.7	4.9	4.2	4.6
估值比率					
P/E	236.1	61.2	74.0	42.5	32.3
P/B	9.5	8.0	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA	84.1	21.5	108.5	53.1	44.3

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦、曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn