中际旭创（300308）

Q4 业绩稳步回升，受益光模块景气度稳步向上，电信数通双轮驱动业绩高歌稳进

买入（维持）

2020 年 02 月 22 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	4,758	6,572	9,074
同比（%）	118.8%	-7.7%	38.1%	38.1%
归母净利润（百万元）	623	513	866	1,165
同比（%）	285.8%	-17.6%	68.7%	34.6%
每股收益（元/股）	0.87	0.72	1.21	1.63
P/E（倍）	78.25	95.02	56.31	41.84

投资要点

- **事件：**2 月 22 日中际旭创发布 2019 年业绩快报，全年实现营业收入 47.58 亿元，比上年同期减少 7.73%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.13 亿元，比上年同期减少 17.64%。
- **19 年业绩略有回落：**受到云厂商资本开支增速放缓、去库存等外部因素影响，全年销售收入和净利润较去年分别下滑 7.73%和 17.64%，除外部影响外，全资子公司苏州旭创发生股权激励费用约 0.29 亿元，同时全年计提减值准备约 1.18 亿元，相关费用的支出也对对全年业绩产生一定影响。
- **年初业绩回落影响较为突出，外部影响逐步消除，Q4 实现稳步回升，业绩拐点已现：**2019 年单季度销售收入同比增速分别为-37.39%、-18.74%、-9.33%、54.67%，归母净利润同比增速分别为-32.66%、-36.26%、-8.51%、9.15%，Q4 实现同比正向增加；单季度营业收入环比增速分别为-8.08%、32.42%、7.67%、18.01%，；归母净利润环比增速分别-30.28%、9.09%、39.81%、2.65%，Q2 实现环比正向增加。全年来看，业绩回落影响在年初较为突出，但是随着公司优化业务布局、抗风险能力增强，同时 100G 产品需求回暖、400G 产品逐步起量，Q2 实现环比增加，Q4 实现单季度同比环比正向增加。我们认为，随着 19 年 Q3 云厂商资本开支回暖，去库存影响逐步消化，中际旭创业绩拐点已现。
- **电信数通布局全面，业绩动能充沛，作为行业龙头值得重点关注：**数通业务方面，作为行业龙头，100G 去库存影响逐渐消除，400G 产品需求旺盛，凭借领先交付能力有望逐步提升市场份额。电信业务方面，收购成都储翰，补齐中低端产能，引流优质客户，有望打造电信市场行业龙头。据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度增长，21 年将达到 74.76 亿美元。我们认为中际旭创作为光模块行业龙头，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 年归母净利润分别为 5.13 亿元、8.66 亿元、11.65 亿元；EPS 为 0.72 元、1.21 元、1.63 元，当前股价对应 PE 分别为 95/56/42X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**光模块市场需求增长未及预期；相关技术不及预期。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	68.37
一年最低/最高价	28.27/70.70
市净率(倍)	7.24
流通 A 股市值(百万元)	23969.67

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）：战略收购成都储翰，完善电信市场布局，打造电信数通双龙头》2020-02-17
2、《中际旭创（300308）：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》2020-01-23
3、《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

中际旭创三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**4,158**	**5,124**	**5,708**	**7,786**
现金	1,041	1,017	309	466
应收账款	840	869	1,492	1,768
存货	2,119	3,041	3,601	5,154
其他流动资产	158	196	307	397
非流动资产	**3,922**	**3,709**	**4,366**	**5,296**
长期股权投资	103	181	260	339
固定资产	1,497	1,261	1,787	2,569
在建工程	148	101	145	199
无形资产	414	416	424	438
其他非流动资产	1,761	1,750	1,750	1,750
资产总计	**8,080**	**8,832**	**10,074**	**13,081**
流动负债	**2,868**	**3,185**	**3,660**	**5,608**
短期借款	390	780	1,169	1,754
应付账款	802	1,275	1,539	2,335
其他流动负债	1,676	1,130	952	1,519
非流动负债	**436**	**369**	**301**	**234**
长期借款	270	202	135	67
其他非流动负债	167	167	167	167
负债合计	**3,304**	**3,554**	**3,962**	**5,842**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	4,776	5,279	6,112	7,239
负债和股东权益	**8,080**	**8,832**	**10,074**	**13,081**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	660	652	-34	1,051
投资活动现金流	-673	37	-871	-1,216
筹资活动现金流	137	-712	196	323
现金净增加额	139	-24	-709	158
折旧和摊销	203	159	190	257
资本开支	608	-292	579	850
营运资本变动	-473	-67	-1,207	-557

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**5,156**	**4,758**	**6,572**	**9,074**
减:营业成本	3,750	3,532	4,786	6,587
营业税金及附加	10	11	14	20
营业费用	60	59	80	110
管理费用	253	528	587	815
财务费用	79	29	94	156
资产减值损失	66	0	0	0
加:投资净收益	7	6	7	8
其他收益	14	-24	-30	-37
营业利润	**682**	**582**	**989**	**1,356**
加:营业外净收支	13	8	8	7
利润总额	**695**	**590**	**997**	**1,363**
减:所得税费用	72	77	132	198
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**623**	**513**	**866**	**1,165**
EBIT	705	602	1,042	1,444
EBITDA	908	761	1,232	1,701

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	0.87	0.72	1.21	1.63
每股净资产(元)	6.70	7.40	8.57	10.15
发行在外股份(百万股)	475	713	713	713
ROIC(%)	9.7%	8.2%	12.0%	13.4%
ROE(%)	13.0%	9.7%	14.2%	16.1%
毛利率(%)	27.3%	25.8%	27.2%	27.4%
销售净利率(%)	12.1%	10.8%	13.2%	12.8%
资产负债率(%)	40.9%	40.2%	39.3%	44.7%
收入增长率(%)	118.8%	-7.7%	38.1%	38.1%
净利润增长率(%)	285.8%	-17.6%	68.7%	34.6%
P/E	78.25	95.02	56.31	41.84
P/B	10.21	9.24	7.98	6.74
EV/EBITDA	54.48	64.14	40.47	29.54

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