

单季度业绩持续改善，5G+400G 时代旭日东升

增持|维持

——2019 年业绩快报点评

事件:

2020年2月21日，公司发布2019年业绩快报，2019年实现收入47.58亿元，同比减少7.73%；实现归母净利润5.13亿元，同比减少17.64%。

点评:

● 业绩符合预期，单季度业绩逐渐改善

公司利润位于此前业绩预告中值水平，基本符合预期。受部分客户资本开支增速放缓、去库存等因素的影响，全年收入和利润呈现下滑状态。但业绩回落影响在年初较为突出，进入二季度以后，公司进一步优化业务布局、抗风险能力增强；同时，得益于100G产品需求回暖、400G产品逐步起量、5G产品批量交付等原因，公司销售收入和净利润在季度间稳步回升。2019Q4实现收入14.74亿元，同比增长86.15%，环比增长18.01%；实现净利润1.55亿元，同比增长9.15%，环比增长2.65%，收入创单季度历史新高。

● 资产减值影响公司整体利润水平，苏州旭创单体利润下滑幅度较小

对重组合并时确认的苏州旭创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4216万元。母公司原持有的第三方公司长期股权投资计提减值498.06万元，苏州旭创存货计提减值影响利润8950.25万元，中际智能的无形资产、固定资产减值影响净利润2308.01万元，合计导致公司合并净利润调减11756.32万元。同时，确认股权激励费用导致母公司、苏州旭创及中际智能单体报表净利润分别调减约157万元、2881万元及912万元，合计约3950万元。苏州旭创实现单体报表净利润约6.31亿元，同比减少10%，下滑幅度小于母公司。扣除股权激励费用对净利润的影响，苏州旭创实现单体报表净利润约6.6亿元。

● 5G：稳增长背景下，5G建设节奏有望加快，带动电信市场高景气

疫情导致宏观经济承压的背景下，工信部强调要加快5G建设进度，特别是独立组网的建设，以图充分发挥5G建设对“稳投资”、带动产业链发展的积极作用。2020年国内5G建设开始逐渐放量，进而带动电信市场高景气。旭创自2015年起就开始率先研发5G光模块产品，目前已形成覆盖前传、中传、回传全面的5G基站光模块产品系列。在5G前传光模块方面，公司取得了良好的份额和订单，同时中传和回传产品也在积极参与设备商招标，有望继续延续前传领域的表现。

当前价/目标价：68.37元/75.74元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：68.37 / 30.92

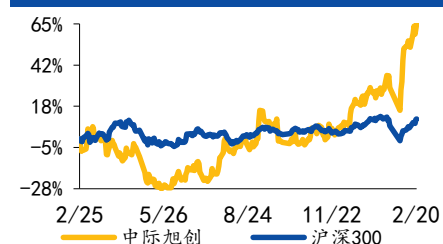
A股流通股(百万股)：350.59

A股总股本(百万股)：713.17

流通市值(百万元)：23969.67

总市值(百万元)：48759.10

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-中际旭创(300308)点评报告：外延收购丰富产品布局，夯实5G+400G成长基础》
2020.02.16

《国元证券公司研究-中际旭创(300308)2019年三季报点评：业绩环比逐步改善，行业景气度迎向上拐点》
2019.10.30

报告作者

分析师 常启辉

执业证书编号 S0020517090001

电话 021-51097188-1936

邮箱 changqihui@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2357.08	5156.31	4757.60	6644.41	8606.72
收入同比(%)	1690.82	118.76	-7.73	39.66	29.53
归母净利润(百万元)	161.51	623.12	513.32	902.25	1244.49
归母净利润同比(%)	1506.36	285.82	-17.62	75.77	37.93
ROE(%)	4.03	13.05	7.31	11.46	13.78
每股收益(元)	0.23	0.89	0.73	1.29	1.78
市盈率(P/E)	296.34	76.81	93.24	53.05	38.46

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

- **数通：100G 需求回暖，400G 开始放量**

北美云服务厂商资本开支自 2019Q2 开始逐渐回暖，带动 100G 需求恢复正常水平。同时 400G 开始放量，2020 年全球出货量有望达到 80 万只，公司继续延续了 100G 时代数通光模块龙头的优势，获取了领先于竞争对手的市场份额，有望复制 100G 时代高速增长的态势。

- **投资建议与盈利预测**

在全球光模块市场景气度持续提升的背景下，公司将进入 5G 和 400G 双轮驱动的新时代。预计 2020-2021 年公司收入分别为 66.44 亿、86.07 亿，净利润为 9.02 亿、12.44 亿，对应当前股价的 PE 为 53.05、38.46 倍，给予“增持”评级。

- **风险提示**

5G 建设不及预期、400G 放量不及预期、100G 价格下滑超预期

*国元持仓披露：国元持仓不超过 1%，无需披露。

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4307.76	4158.11	6248.06	7515.97	9335.16
现金	957.23	1041.18	3057.30	2826.13	2749.94
应收账款	1012.57	840.11	940.67	1378.81	2126.52
其他应收款	9.05	3.68	11.25	13.85	16.77
预付账款	73.64	54.55	55.02	85.09	115.80
存货	1969.00	2118.97	1959.92	2928.23	3978.52
其他流动资产	286.28	99.61	223.91	283.86	347.62
非流动资产	3502.27	3922.09	4089.96	4270.84	4416.02
长期投资	25.40	102.52	105.76	108.45	110.34
固定资产	1162.10	1496.56	1747.46	1982.47	2183.12
无形资产	454.18	383.85	322.80	258.42	195.14
其他非流动资产	1860.59	1939.17	1913.93	1921.50	1927.42
资产总计	7810.02	8080.20	10338.02	11786.81	13751.18
流动负债	2947.12	2867.52	2853.44	3402.52	4162.31
短期借款	434.44	389.80	400.00	450.00	465.00
应付账款	1403.62	801.59	894.00	1323.60	1950.25
其他流动负债	1109.06	1676.13	1559.44	1628.92	1747.06
非流动负债	857.05	436.20	462.54	510.94	559.16
长期借款	241.28	269.51	309.51	352.51	402.51
其他非流动负债	615.77	166.69	153.04	158.43	156.65
负债合计	3804.16	3303.72	3315.99	3913.46	4721.47
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	473.86	475.46	700.02	700.02	700.02
资本公积	3555.03	3696.50	4994.53	4994.53	4994.53
留存收益	265.61	870.72	1325.56	2176.62	3332.89
归属母公司股东权益	4005.86	4776.48	7022.03	7873.35	9029.71
负债和股东权益	7810.02	8080.20	10338.02	11786.81	13751.18

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	42.36	660.01	600.37	70.22	248.82
净利润	161.51	623.12	513.32	902.25	1244.49
折旧摊销	101.56	203.32	195.29	229.66	259.96
财务费用	37.13	79.21	50.52	19.07	31.50
投资损失	-10.99	-6.65	-26.00	-19.55	-21.70
营运资金变动	-478.86	-473.15	-121.80	-1111.96	-1291.88
其他经营现金流	232.01	234.16	-10.95	50.74	26.45
投资活动现金流	-147.35	-673.08	-328.37	-383.37	-373.40
资本支出	420.78	607.73	320.00	369.00	382.00
长期投资	-23.13	72.05	3.24	2.69	1.89
其他投资现金流	250.30	6.71	-5.13	-11.68	10.49
筹资活动现金流	980.62	136.98	1744.12	81.99	48.38
短期借款	434.44	-44.63	10.20	50.00	15.00
长期借款	241.28	28.23	40.00	43.00	50.00
普通股增加	257.85	1.60	224.56	0.00	0.00
资本公积增加	3322.70	141.47	1298.02	0.00	0.00
其他筹资现金流	-3275.63	10.32	171.33	-11.01	-16.62
现金净增加额	868.91	138.71	2016.12	-231.16	-76.20

利润表

单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2357.08	5156.31	4757.60	6644.41	8606.72
营业成本	1725.51	3749.97	3438.46	4727.14	6094.54
营业税金及附加	6.45	10.18	10.60	14.24	18.69
营业费用	32.02	60.23	57.09	82.39	107.58
管理费用	116.60	253.35	235.03	327.64	424.66
研发费用	129.31	309.47	327.00	390.00	450.00
财务费用	37.13	79.21	50.52	19.07	31.50
资产减值损失	20.29	66.02	110.00	75.00	75.00
公允价值变动收益	-109.24	14.21	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.99	6.65	26.00	19.55	21.70
营业利润	205.87	681.89	598.90	1058.47	1461.10
营业外收入	0.41	3.08	6.00	5.00	6.00
营业外支出	0.39	-9.98	1.00	2.00	3.00
利润总额	205.89	694.95	603.90	1061.47	1464.10
所得税	44.39	71.84	90.59	159.22	219.62
净利润	161.51	623.12	513.32	902.25	1244.49
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	161.51	623.12	513.32	902.25	1244.49
EBITDA	344.56	964.43	844.71	1307.20	1752.57
EPS (元)	0.34	1.31	0.73	1.29	1.78

主要财务比率

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	1690.82	118.76	-7.73	39.66	29.53
营业利润 (%)	2813.98	231.23	-12.17	76.74	38.04
归属母公司净利润 (%)	1506.36	285.82	-17.62	75.77	37.93
获利能力					
毛利率 (%)	26.79	27.27	27.73	28.86	29.19
净利率 (%)	6.85	12.08	10.79	13.58	14.46
ROE (%)	4.03	13.05	7.31	11.46	13.78
ROIC (%)	4.18	12.56	9.66	13.16	15.17
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.71	40.89	32.08	33.20	34.34
净负债比率 (%)	26.86	52.12	53.79	49.43	44.51
流动比率	1.46	1.45	2.19	2.21	2.24
速动比率	0.77	0.68	1.47	1.31	1.25
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.65	0.52	0.60	0.67
应收账款周转率	4.35	5.51	5.28	5.66	4.85
应付账款周转率	2.44	3.40	4.06	4.26	3.72
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.89	0.73	1.29	1.78
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.06	0.94	0.86	0.10	0.36
每股净资产 (最新摊薄)	5.72	6.82	10.03	11.25	12.90
估值比率					
P/E	296.34	76.81	93.24	53.05	38.46
P/B	11.95	10.02	6.82	6.08	5.30
EV/EBITDA	143.16	51.15	58.40	37.74	28.15

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188