

Q1 盈利高增长，海外 400G 与国内新基建双驱动，持续看好未来业绩高歌稳进 买入（维持）

2020 年 04 月 10 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%	-17.64%	68.7%	34.6%
每股收益 (元/股)	0.87	0.72	1.21	1.63
P/E (倍)	65.83	79.94	47.37	35.20

投资要点

- **事件：**4 月 10 日，中际旭创发布业绩预告，2020 年 Q1 归属于上市公司股东的净利润为 1.4 亿元-1.7 亿元，较上年同比增长 39.20% - 68.34%，业绩实现超预期增长。
- **数通受益海外市场 400G 需求上量、100G 需求平稳：**数通业务方面，受益数据中心高速率与云计算进化需求，海外 400G 光模块需求逐步上量，公司凭借出色的交付能力，稳居市场前位；国内数据中心仍以 100G 为主流产品，去库存影响逐渐消退后，100G 光模块需求平稳，公司以技术与经验门槛优势，领先优势持续保持；新冠疫情爆发后，公司积极及时地制定防控措施保护公司利益及员工安全，全力组织有序复工复产，将疫情对公司生产经营的影响降至最低，最终实现 2020Q1 业绩同向大幅上升。
- **收购成都储翰完善电信布局，增强竞争力：**2020 年 2 月 14 日，旭创发布公告拟收购成都储翰 56% 股份，战略补齐中低端产能，补齐产业链布局，助力公司打造数通电信双龙头。我们认为，未来双方公司完成整合后将显著业务协同效应持续推高业绩。
- **疫情下科技新基建为“数通+电信”光模块带来增量需求：**全球新冠疫情加速流量爆发，对 5G 及数据中心需求旺盛，中央定调科技新基建背景下，国内 5G 网络和数据中心等新基建项目建设将显著提升光模块产品需求。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，中回传产品认证顺利，有望提升公司在国内电信市场地位。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产品研发投入，持续成长潜力较大。
- **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 80/47/35X，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)	57.52
一年最低/最高价	28.27/73.45
市净率(倍)	6.09
流通 A 股市值(百万元)	22934.19

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)	398.72

相关研究

- 1、《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》2020-02-23
- 2、《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
- 3、《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

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	5,124	5,708	7,786	营业收入	5,156	4,758	6,572	9,074
现金	1,041	1,017	309	466	减:营业成本	3,750	3,532	4,786	6,587
应收账款	840	869	1,492	1,768	营业税金及附加	10	11	14	20
存货	2,119	3,041	3,601	5,154	营业费用	60	59	80	110
其他流动资产	158	196	307	397	管理费用	253	528	587	815
非流动资产	3,922	3,709	4,366	5,296	财务费用	79	29	94	156
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	1,261	1,787	2,569	加:投资净收益	7	6	7	8
在建工程	148	101	145	199	其他收益	14	-24	-30	-37
无形资产	414	416	424	438	营业利润	682	582	989	1,356
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	8,832	10,074	13,081	利润总额	695	590	997	1,363
流动负债	2,868	3,185	3,660	5,608	减:所得税费用	72	77	132	198
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	1,275	1,539	2,335	归属母公司净利润	623	513	866	1,165
其他流动负债	1,676	1,130	952	1,519	EBIT	705	602	1,042	1,444
非流动负债	436	369	301	234	EBITDA	908	761	1,232	1,701
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	3,554	3,962	5,842	每股收益(元)	0.87	0.72	1.21	1.63
少数股东权益	0	0	0	0	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
归属母公司股东权益	4,776	5,279	6,112	7,239	ROIC(%)	9.7%	8.2%	12.0%	13.4%
负债和股东权益	8,080	8,832	10,074	13,081	ROE(%)	13.0%	9.7%	14.2%	16.1%
					毛利率(%)	27.3%	25.8%	27.2%	27.4%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	12.1%	10.8%	13.2%	12.8%
经营活动现金流	660	652	-34	1,051	资产负债率(%)	40.9%	40.2%	39.3%	44.7%
投资活动现金流	-673	37	-871	-1,216	收入增长率(%)	118.8%	-7.7%	38.1%	38.1%
筹资活动现金流	137	-712	196	323	净利润增长率(%)	285.8%	-17.6%	68.7%	34.6%
现金净增加额	139	-24	-709	158	P/E	65.83	79.94	47.37	35.20
折旧和摊销	203	159	190	257	P/B	8.59	7.77	6.71	5.67
资本开支	608	-292	579	850	EV/EBITDA	45.96	53.98	34.19	24.99
营运资本变动	-473	-67	-1,207	-557					

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>

