

中际旭创 (300308.SZ) 光模块王者乘风破浪，静待数通放量再腾飞

2020年07月13日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

赵良毕 (分析师)

zhaoliangbi@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

日期	2020/7/10
当前股价(元)	69.39
一年最高最低(元)	73.45/29.40
总市值(亿元)	494.87
流通市值(亿元)	276.20
总股本(亿股)	7.13
流通股本(亿股)	3.98
近3个月换手率(%)	93.0

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-数通造就龙头, 电信再铸辉煌》-2020.4.29

● 半年度业绩预告保持快速增长, 光模块供不应求延续, 维持“买入”评级

公司近日公告 2020 年半年度业绩预告, 2020 年 H1 实现归母净利润为 3.36-3.97 亿元, 同比增长 62.08%-91.50%; 若增加 0.42 亿的股权激励费用及扣除 0.31 亿元的非经常性损益, 实现归母净利润为 3.47-4.08 亿元, 同比增长 67.63%-97.1%。2020 年 Q2 实现归母净利润为 1.82-2.43 亿元, 同比增长 68.52%-125%; 若增加股权激励及扣非费用后, 实现归母净利润为 1.93-2.54 亿元, 同比增长 78.70%-135.19%。我们看好公司作为光模块龙头, 拥有 400G 及以上高速光模块的交付实力及客户优势, 在电信和数通市场高景气延续的大背景下, 公司 Q2 在手订单饱满并持续至 Q3, 光模块市场供不应求, 公司全年业绩有望延续 2020 年半年度业绩的超预期, 我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 7.17/9.78/12.99 亿元, 同比增长为 39.6%/36.5%/32.7%, EPS 为 1.01/1.37/1.82 元, 当前股价对应 PE 分别为 69.0/50.6/38.1 倍, 存在一定市场低估, 维持“买入”评级。

● “电信+数通”双轮驱动, 光模块高景气强确定性, 龙头公司全年业绩可期

“新基建”政策不断催化, 5G 基站建设不断加速, 预计 2020 年 9 月份开启新一轮 5G 基站建设, 有望迎来新一波建设高峰带来电信级光模块的需求维持高速增长态势。流量爆发增长带来大型、超大型数据中心纷纷采购价格昂贵的 400G 及以上光模块, 国内厂商纷纷发力 400G 光模块的研发生产, 公司拥有领先的 COB 封装技术、光路设计能力, 成本降低的同时能提供定制化的优质服务, 毛利率领先同行, 公司的客户主要是 Google、Amazon、脸书、阿里巴巴等全球云计算中心头部企业, 以及华为、中兴通讯这样的电信设备商巨头, 公司拥有最全的 400G 产品线, 在确保电信市场龙头优势的同时有望在电信市场挤入头部供应商序列, 全球市场份额提升可期, 经营业绩有望超预期。

● **催化剂:** 中国移动与广电 5G 合作不断推进; 新基建不断加码带动流量激增

● **风险提示:** 中美贸易摩擦致 5G 建设不及预期; 北美新冠疫情不确定性风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,156	4,758	6,423	8,607	11,361
YOY(%)	118.8	-7.7	35.0	34.0	32.0
归母净利润(百万元)	623	513	717	978	1,299
YOY(%)	285.8	-17.6	39.6	36.5	32.7
毛利率(%)	27.3	27.1	27.2	27.3	27.3
净利率(%)	12.1	10.8	11.2	11.4	11.4
ROE(%)	13.0	7.4	9.5	11.5	13.3
EPS(摊薄/元)	0.87	0.72	1.01	1.37	1.82
P/E(倍)	79.4	96.4	69.0	50.6	38.1
P/B(倍)	10.4	7.1	6.5	5.8	5.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4158	5991	6696	7800	9442
现金	1041	1236	1456	1542	2366
应收票据及应收账款	880	1133	1386	1956	2372
其他应收款	4	10	16	22	35
预付账款	55	65	118	142	178
存货	2119	2504	2837	3420	3761
其他流动资产	59	1044	883	716	731
非流动资产	3922	4500	4947	5484	6063
长期投资	103	221	370	516	667
固定资产	1497	1950	2294	2706	3145
无形资产	414	407	342	284	238
其他非流动资产	1909	1922	1941	1977	2013
资产总计	8080	10491	11643	13283	15505
流动负债	2868	2826	3329	4000	4903
短期借款	390	652	682	757	854
应付票据及应付账款	942	1431	1736	2300	2631
其他流动负债	1536	742	910	943	1418
非流动负债	436	739	731	781	862
长期借款	270	466	440	469	520
其他非流动负债	167	273	291	312	342
负债合计	3304	3565	4060	4781	5765
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	475	713	713	713	713
资本公积	3697	5064	5064	5064	5064
留存收益	871	1321	1954	2818	3965
归属母公司股东权益	4776	6926	7583	8502	9741
负债和股东权益	8080	10491	11643	13283	15505

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	660	569	868	545	1470
净利润	623	513	717	978	1299
折旧摊销	203	246	276	333	400
财务费用	79	17	-9	-21	-41
投资损失	-7	-68	-80	-70	-70
营运资金变动	-473	-384	-28	-659	-99
其他经营现金流	234	244	-9	-16	-18
投资活动现金流	-673	-1939	-484	-603	-890
资本支出	608	759	309	381	421
长期投资	-72	-700	-149	0	-151
其他投资现金流	-137	-1880	-324	-222	-620
筹资活动现金流	137	1557	-165	144	243
短期借款	-45	262	30	75	97
长期借款	28	196	-25	29	51
普通股增加	2	238	0	0	0
资本公积增加	141	1368	0	0	0
其他筹资现金流	10	-507	-169	40	96
现金净增加额	139	195	220	86	823

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5156	4758	6423	8607	11361
营业成本	3750	3468	4673	6257	8259
营业税金及附加	10	17	25	26	23
营业费用	60	55	76	102	134
管理费用	253	275	376	473	602
研发费用	309	362	498	620	818
财务费用	79	17	-9	-21	-41
资产减值损失	66	-142	151	216	285
其他收益	33	85	66	60	70
公允价值变动收益	14	0	16	17	17
投资净收益	7	68	80	70	70
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	682	576	795	1081	1438
营业外收入	3	1	8	10	10
营业外支出	-10	0	1	2	2
利润总额	695	577	801	1090	1446
所得税	72	63	84	111	147
净利润	623	513	717	978	1299
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	623	513	717	978	1299
EBITDA	914	865	1101	1445	1862
EPS(元)	0.87	0.72	1.01	1.37	1.82

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	118.8	-7.7	35.0	34.0	32.0
营业利润(%)	231.2	-15.5	37.8	36.1	33.0
归属于母公司净利润(%)	285.8	-17.6	39.6	36.5	32.7
获利能力					
毛利率(%)	27.3	27.1	27.2	27.3	27.3
净利率(%)	12.1	10.8	11.2	11.4	11.4
ROE(%)	13.0	7.4	9.5	11.5	13.3
ROIC(%)	9.7	6.5	8.2	9.9	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	40.9	34.0	34.9	36.0	37.2
净负债比率(%)	15.4	4.3	-0.3	0.7	-5.2
流动比率	1.5	2.1	2.0	1.9	1.9
速动比率	0.7	1.1	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	5.2	4.7	5.1	5.2	5.3
应付账款周转率	2.9	2.9	3.0	3.1	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	0.72	1.01	1.37	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.80	1.22	0.76	2.06
每股净资产(最新摊薄)	6.70	9.71	10.63	11.92	13.66
估值比率					
P/E	79.4	96.4	69.0	50.6	38.1
P/B	10.4	7.1	6.5	5.8	5.1
EV/EBITDA	55.0	56.8	44.5	34.1	26.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835