

2020年08月27日

中际旭创 (300308.SZ)

公司快报

数通+5G 双驱动，H1 增长再提速

投资要点

事件：公司发布 20 年半年报，公司 20H1 实现营业收入 32.45 亿元，同比增长 59.43%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.65 亿元，同比增长 76.13%。

◆ **需求高景气+控费提效明显，业绩创历史新高。**受益于全球数通市场回暖，国内新基建带动，公司产品系列更加丰富，Q2 继续保持 Q1 的高增长态势，2020Q2 营业总收入 19.19 亿元，同比增长 65.5%、环比增长 44.68%，扣非归母净利润 2 亿元，同比增长 93.5%、环比增长 48.33%，实现单季度历史新高。数通市场方面，海外云厂商客户资本开支回暖，国内客户在“新基建”背景下积极部署数据中心项目建设，400G 产品需求逐步上量，100G 产品需求继续增长，公司 100G 和 400G 产品出货量同比提升并保持行业领先份额；电信市场方面，国内 5G 建设推动 25G、50G 和 200G 等产品的需求增长，公司 25G 前传、50G 中传和 200G 回传也实现了出货量和份额的稳步增长。20H1 毛利率为 25.3%，同比下降 3.15pct.，但 Q2 环比回升至 25.5%；内部管控能力进一步提升，三费费用率整体下降 4.45pct，因此公司 20H1 净利率提升 1.1pct 至 25.3%。

◆ **公司积极备货，反映下游旺盛需求。**公司 20H1 经营现金流-2.18 亿元，同比下降 316%，主要系为满足订单交付，购买商品支出增加所致。公司存货周转率 0.82，相比去年同期的 0.68 有所提升，主要系营收较上年同期大幅增加。从存货分类看，原材料和在产品 20H1 期末账面余额较年初分别新增 3.3 亿、4.9 亿，而库存商品、发出商品 20H1 期末账面余额较期初分别增加 1.7 亿、增加 0.54 亿，反映下游需求旺盛、公司积极备货，对后续展望较为积极。

◆ **新产品技术研发顺利，持续产能扩张保持规模优势。**公司 20H1 研发费用率 5.5%，继续加快新产品和新技术的开发与市场化，800G 数通产品已向客户送样测试，25G 前传 MWDW 彩光光模块和 200G 回传等 5G 产品已率先通过客户认证并量产出货，研发或产业化工作为公司打造新的盈利增长点，保证可持续发展创造条件。产能方面，募集资金建设项目进展顺利，已在 400G 和 100G 等产品形成业内较大规模产能，为保障客户在高端光模块技术迭代和规模上量和公司竞争优势奠定了坚实的基础。

◆ **储翰科技已并表，业务整合加快中。**公司上半年实施了储翰科技的收购，取得了储翰科技 67.19% 的股份表决权，并自 5 月 19 日起将其纳入公司合并报表范围，对公司销售收入及净利润带来正向影响。在并购完成后，公司向储翰科技委派了董事和总经理，并加快在生产、财务、市场等方面的整合力度。公司在电信侧实力有望进一步提升。

◆ **投资建议：**受益于数通市场和 5G 市场双景气，公司 25G、100G、200G、400G 产品出货量持续增长。我们认为公司下半年业绩具备环比提升能力，上调公司的业绩预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 8.94、12.5、15.7 亿元，同比增

通信 | 网络接配及塔设 III

投资评级

买入-A(维持)

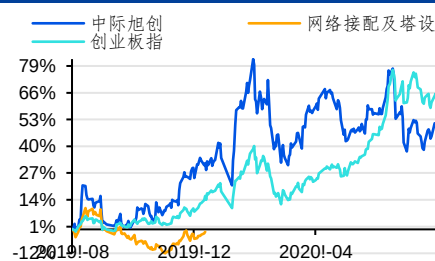
股价(2020-08-26)

59.27 元

交易数据

总市值(百万元)	42,269.30
流通市值(百万元)	39,988.80
总股本(百万股)	713.17
流通股本(百万股)	674.69
12 个月价格区间	39.00/73.45 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.89	-24.36	-17.87
绝对收益	8.51	0.78	47.31

分析师

曾捷

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

相关报告

中际旭创：业绩符合预期，光模块龙头重回增长快道 2020-04-27

中际旭创：拟收购成都储翰，电信+数据中心竞争力全面提升 2020-02-17

中际旭创：业绩环比改善，5G+400G 驱动成长 2020-01-24

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

长 74%、40.3%、24.9%，对应当前 PE49.4 /35.2 /28.2X，维持公司“买入-A”投资评级。

◆ **风险提示：** 5G 产品降价幅度超预期；海外数据中心 400G 升级不及预期； 5G 产品在大客户份额下滑；行业竞争加剧；200G/400G 产品量产不及预期；新客户拓展低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,156	4,758	6,321	8,322	10,561
YoY(%)	118.8	-7.7	32.9	31.7	26.9
净利润(百万元)	623	513	894	1,254	1,566
YoY(%)	285.8	-17.6	74.0	40.3	24.9
毛利率(%)	27.3	27.1	27.5	28.0	28.2
EPS(摊薄/元)	0.87	0.72	1.25	1.76	2.20
ROE(%)	13.0	7.4	11.5	14.0	15.0
P/E(倍)	70.8	85.9	49.4	35.2	28.2
P/B(倍)	9.2	6.4	5.7	4.9	4.2
净利率(%)	12.1	10.8	14.1	15.1	14.8

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4158	5991	7901	12671	11281	营业收入	5156	4758	6321	8322	10561
现金	1041	1236	2528	4993	3168	营业成本	3750	3468	4583	5989	7582
应收票据及应收账款	880	1133	1413	2021	2284	营业税金及附加	10	17	17	23	32
预付账款	55	65	93	116	149	营业费用	60	55	62	80	116
存货	2119	2504	2993	4570	4757	管理费用	253	275	313	397	514
其他流动资产	63	1054	874	971	924	研发费用	309	362	364	458	621
非流动资产	3922	4500	5084	5857	6646	财务费用	79	17	72	143	184
长期投资	103	221	348	498	637	资产减值损失	66	-142	-18	-55	-138
固定资产	1497	1950	2470	3111	3700	公允价值变动收益	14	0	-32	-6	-13
无形资产	414	407	405	408	418	投资净收益	7	68	38	50	46
其他非流动资产	1909	1922	1860	1839	1891	营业利润	682	576	994	1402	1749
资产总计	8080	10491	12985	18528	17928	营业外收入	3	1	2	1	1
流动负债	2868	2826	4614	9018	7000	营业外支出	-10	0	-5	-2	-4
短期借款	390	652	2061	5782	2989	利润总额	695	577	1000	1406	1754
应付票据及应付账款	942	1431	1735	2384	2842	所得税	72	63	106	152	188
其他流动负债	1536	742	818	853	1169	税后利润	623	513	894	1254	1566
非流动负债	436	739	611	570	489	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	270	466	391	323	255	归属母公司净利润	623	513	894	1254	1566
其他非流动负债	167	273	220	247	233	EBITDA	908	856	1262	1828	2264
负债合计	3304	3565	5225	9588	7489	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	475	713	713	713	713	成长能力					
资本公积	3697	5064	5064	5064	5064	营业收入(%)	118.8	-7.7	32.9	31.7	26.9
留存收益	871	1321	2120	3235	4631	营业利润(%)	231.2	-15.5	72.4	41.1	24.7
归属母公司股东权益	4776	6926	7760	8940	10439	归属于母公司净利润(%)	285.8	-17.6	74.0	40.3	24.9
负债和股东权益	8080	10491	12985	18528	17928	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	27.3	27.1	27.5	28.0	28.2
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	12.1	10.8	14.1	15.1	14.8
经营活动现金流	660	569	1130	8	2404	ROE(%)	13.0	7.4	11.5	14.0	15.0
净利润	623	513	894	1254	1566	ROIC(%)	9.7	6.4	8.9	9.0	12.2
折旧摊销	203	246	222	286	357	偿债能力					
财务费用	79	17	72	143	184	资产负债率(%)	40.9	34.0	40.2	51.7	41.8
投资损失	-7	-68	-38	-50	-46	流动比率	1.5	2.1	1.7	1.4	1.6
营运资金变动	-473	-384	-55	-1629	329	速动比率	0.7	1.1	1.0	0.8	0.9
其他经营现金流	234	244	36	4	14	营运能力					
投资活动现金流	-673	-1939	-807	-1011	-1114	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	137	1557	-724	-160	-315	应收账款周转率	5.2	4.7	5.0	4.8	4.9
每股指标 (元)						应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
每股收益(最新摊薄)	0.87	0.72	1.25	1.76	2.20	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.80	1.59	0.01	3.37	P/E	70.8	85.9	49.4	35.2	28.2
每股净资产(最新摊薄)	6.70	9.71	10.88	12.54	14.64	P/B	9.2	6.4	5.7	4.9	4.2
						EV/EBITDA	49.4	51.1	34.5	24.5	19.3

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

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（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn