

中际旭创（300308）：高速率光模块快速放量，储翰并表协同促增长

2020年08月28日

强烈推荐/维持

中际旭创 公司报告

中际旭创 2020 年上半年营业收入 32.45 亿元，同比增长 59.43%。归母净利润 3.65 亿元，同比增长 76.13%。其中，二季度营业收入 19.19 亿元，同比增长 65.46%，环比增长 44.68%。归母净利润 2.11 亿元，同比增长 96.15%，环比增长 37.63%。

高速率光模块景气度上行，400G 产品快速放量。思科预测，到 2022 年，全球数据中心流量将增长到 20.6ZB，5 年 CAGR 为 25%。高速的流量增长，驱动高速率光模块市场景气度上行。2020-2023 年，包括 400G 在内的高速光模块市场 3Y CAGR 将达 92%。我们观察到，2020 年起，北美云厂商资本开支回暖，400G 产品需求开始快速提升。公司已在 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、保持苏州旭创在行业内的竞争优势奠定了坚实的基础，推动上半年营收同比大增 59.43%。

完成收购储翰，协同效应促增长。上半年，公司实施对储翰科技收购，取得了 67.19% 的股份，2020 年 5 月 19 日开始并表。储翰主要产品为光电器件及光模块（1.25G/10G/25G/40G/100G），2019 年营收 5.29 亿，同比增长 14.69%，净利润 1871 万元，同比增长 277.35%。储翰科技 2020/2021/2022 年度扣非后归母净利润业绩承诺分别不低于 3,000/4,800/5,700 万元，同比增速分别为 60.34%/60%/18.75%。公司和储翰在主要产品的研发方向、客户群体等侧重点不同，未来有望在客户资源共享、供应链整合等领域形成协同效应，进一步提升公司市场竞争能力。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 68.27、99.97、143.73 亿元，净利润分别为 8.60、12.86、15.75 亿元，对应 EPS 分别为 1.21、1.80、2.21 元。当前股价对应 PE 值分别为 49、33、27 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：中美贸易战加剧。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,156.31	4,757.68	6,827.31	9,997.01	14,372.76
增长率(%)	118.76%	-7.73%	43.50%	46.43%	43.77%
归母净利润(百万元)	623.12	513.49	860.24	1,285.85	1,575.42
增长率(%)	285.82%	-17.59%	67.53%	49.48%	22.52%
净资产收益率(%)	13.05%	7.41%	10.91%	14.26%	15.13%
每股收益(元)	1.36	0.73	1.21	1.80	2.21
PE	43.88	81.75	49.48	33.10	27.02
PB	5.94	6.15	5.40	4.72	4.09

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

中际旭创 2005 年成立于山东省龙口市，全资子公司苏州旭创致力于高端光通信收发模块的研发、制造和销售。目前业务主要涵盖高端光通信收发模块和智能装备制造两大板块。2012 年于深圳创业板上市。业务包括：

- 10/40G 光模块 (21.65%)
- 25G/100G/400G 光模块 (75.69%)
- 其它 (2.66%)

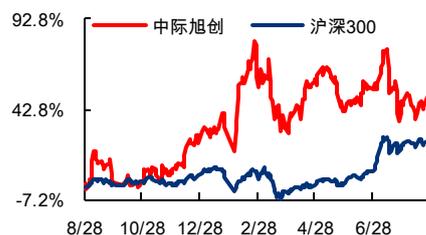
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间(元)	72.37-39.5
总市值(亿元)	425.62
流通市值(亿元)	402.65
总股本/流通 A 股(万股)	71,317/67,469
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.8

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘慧影

010-66554130

liuhy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040002

分析师：李娜

010-66554021

lina_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070002

研究助理：李美贤

010-66554008

limx_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118060010

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	4158	5991	7892	11273	16315	营业收入	5156	4758	6827	9997	14373
货币资金	1041	1236	1774	2598	3734	营业成本	3750	3468	4981	7186	10565
应收账款	840	1133	1833	2794	4253	营业税金及附加	10	17	24	35	50
其他应收款	4	7	10	14	20	营业费用	60	55	79	115	166
预付款项	55	65	65	65	65	管理费用	253	275	394	577	830
存货	2119	2504	3596	5188	7628	财务费用	79	17	46	69	144
其他流动资产	59	51	51	51	51	研发费用	309	362	444	650	934
非流动资产合计	3922	4500	4233	4063	3894	资产减值损失	66.02	-141.66	-32.11	0.00	0.00
长期股权投资	103	221	193	193	193	公允价值变动收益	14.21	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1497	1950	1794	1638	1482	投资净收益	6.65	67.58	72.97	78.91	85.43
无形资产	384	311	292	275	258	加: 其他收益	33.16	84.72	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	9	8	8	8	8	营业利润	682	576	966	1444	1769
资产总计	8080	10491	12125	15336	20208	营业外收入	3.08	0.50	0.50	0.00	0.00
流动负债合计	2868	2826	3526	5610	9059	营业外支出	-9.98	0.20	0.00	0.00	0.00
短期借款	390	652	479	1850	3865	利润总额	695	577	966	1444	1769
应付账款	802	1259	1784	2574	3785	所得税	72	63	106	158	194
预收款项	17	31	50	79	121	净利润	623	513	860	1286	1575
一年内到期的非流动	1062	281	282	282	282	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	436	739	713	705	738	归属母公司净利润	623	513	860	1286	1575
长期借款	270	466	466	466	466	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	3304	3565	4239	6315	9797	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	118.76%	-7.73%	43.50%	46.43%	43.77%
实收资本(或股本)	475	713	713	713	713	营业利润增长	231.23%	-15.47%	67.53%	49.55%	22.52%
资本公积	3697	5064	5090	5090	5090	归属于母公司净利润增长	285.82%	-17.59%	67.53%	49.48%	22.52%
未分配利润	850	1294	2042	3161	4533	获利能力					
归属母公司股东权益	4776	6926	7883	9018	10409	毛利率(%)	27.27%	27.11%	27.05%	28.12%	26.49%
负债和所有者权益	8080	10491	12125	15336	20208	净利率(%)	12.08%	10.79%	12.60%	12.86%	10.96%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	5.37%	7.71%	4.89%	7.10%	8.38%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	13.05%	7.41%	10.91%	14.26%	15.13%
经营活动现金流	660	569	92	-371	-628	偿债能力					
净利润	623	513	860	1286	1575	资产负债率(%)	41%	34%	35%	41%	48%
折旧摊销	203.32	246.12	177.30	176.83	176.33	流动比率	1.45	2.12	2.24	2.01	1.80
财务费用	79	17	46	69	144	速动比率	0.71	1.23	1.22	1.08	0.96
应收账款减少	172	-292	-701	-961	-1459	营运能力					
预收帐款增加	-5	14	20	29	42	总资产周转率	0.65	0.51	0.60	0.73	0.81
投资活动现金流	-673	-1939	627	71	78	应收账款周转率	6	5	5	4	4
公允价值变动收益	14	0	0	0	0	应付账款周转率	4.68	4.62	4.49	4.59	4.52
长期投资减少	0	0	28	0	0	每股指标(元)					
投资收益	7	68	73	79	85	每股收益(最新摊薄)	1.36	0.73	1.21	1.80	2.21
筹资活动现金流	137	1557	-181	1124	1687	每股净现金流(最新摊薄)	0.26	0.26	0.75	1.15	1.59
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.05	9.71	11.05	12.65	14.60
长期借款增加	28	196	0	0	0	估值比率					
普通股增加	2	238	0	0	0	P/E	43.88	81.75	49.48	33.10	27.02
资本公积增加	141	1368	26	0	0	P/B	5.94	6.15	5.40	4.72	4.09
现金净增加额	124	187	538	824	1137	EV/EBITDA	30.19	51.18	35.42	25.24	20.83

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	5G 发牌一周年，运营商表现如何？	2020-08-26
行业普通报告	通信行业报告：R16 补足 5G 能力三角，垂直行业应用值得期待——5G R16 版本冻结点评	2020-07-07
行业普通报告	通信行业报告：REITs 助力 IDC 加速跑	2020-05-07
行业普通报告	通信行业：新基建在路上，5G 与 IDC 加速跑	2020-03-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

李娜

理论经济学硕士，电子信息工程学士，2018 年加入东兴证券从事通信行业研究。

研究助理简介

李美贤

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526