

2020年10月18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

前三季度业绩预期增长稳健, 电信&数通双向发力, 行业龙头继续领跑

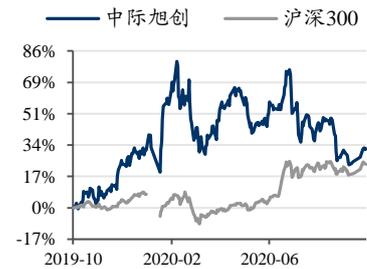
买入 (维持)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,758	7,791	9,789	11,847
同比 (%)	-7.7%	63.8%	25.6%	21.0%
归母净利润 (百万元)	513	902	1,228	1,682
同比 (%)	-17.6%	75.7%	36.1%	37.0%
每股收益 (元/股)	0.72	1.27	1.72	2.36
P/E (倍)	74.08	42.15	30.98	22.61

投资要点

- **事件:** 10月14日, 中际旭创公布三季度业绩预告: 2020Q1-Q3, 公司预计实现归母净利润 5.52-6.56 亿元, 同比上升 54.24%-83.30%, 其中 2020Q3 预计实现归母净利润 1.86-2.90 亿元, 同比上升 23.18%-92.50%。
- **受益海外数据中心资本开支提升和国内 5G 推进, 公司业绩稳步增长:** 2020Q3 公司预计实现归母净利润 1.86-2.90 亿元, 较 Q2 (归母净利润为 2.11 亿元) 环比增长-11.85%-37.44%。受益于国内外数据中心客户资本开支的增长和数据中心建设推进, 公司数通光模块产品持续上量; 同时国内 5G 网络建设拉动前传、中传和回传等 5G 产品的收入增长。此外, 5月19日起公司将储翰科技纳入公司合并报表范围, 对公司合并营收及净利润均带来增量。
- **产品与技术迭代领先, 稳居行业龙头:** 受益于数通光模块产品迭代, 公司 400G 产品出货量快速提升, 目前已占据公司收入的重要比重; 同时海外云商资本开支回暖拉动数通光模块产品需求, 100G 等产品需求量稳步提升。现在中际旭创在 400G 和 100G 等产品已经形成业内较大规模产能, 保障客户在高端光模块技术迭代和规模上量。此外公司 800G 数通产品已送样测试, 产品与技术持续领跑市场。在电信业务方面, 战略收购成都储翰, 补全公司战略版图, 随着国内 5G 建设持续推进, 带动公司 25G 前传、50G 中传、200G 回传等 5G 产品的出货量及市场份额稳步增长。此外, 公司持续加快新品推进, 25G 前传 MWDW 彩光模块和 200G 回传等 5G 新产品已经量产出货, 公司在电信市场份额稳步提升, 将对公司业绩形成重要补充。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 77.91 亿元、97.89 亿元、118.47 亿元, 归母净利润分别为 9.02 亿元、12.28 亿元、16.82 亿元, 每股收益分别为 1.27 元、1.72 元、2.36 元, 对应的 PE 估值分别为 42.15/30.98/22.61 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 400G 需求不及预期; 5G 基站建设不及预期; 100G 降价超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.17
一年最低/最高价	38.95/73.35
市净率(倍)	5.22
流通 A 股市值(百万元)	36141.88

基础数据

每股净资产(元)	10.18
资产负债率(%)	41.45
总股本(百万股)	713.17
流通 A 股(百万股)	679.74

相关研究

- 1、《中际旭创 (300308): 400G 光模块快速上量, 100G 继续平稳增长, 20H1 业绩符合预期》2020-08-27
- 2、《中际旭创 (300308): 中报业绩亮眼, 电信、数通市场需求助推业绩高歌猛进》2020-07-09
- 3、《中际旭创 (300308): Q1 增长稳健, 电信数通共振行业景气度, 持续看好业绩高歌猛进》2020-04-27

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,991	7,149	8,180	10,380	营业收入	4,758	7,791	9,789	11,847
现金	1,236	1,492	2,623	3,749	减:营业成本	3,468	5,686	7,187	8,689
应收账款	1,133	2,098	1,961	2,951	营业税金及附加	17	23	31	37
存货	2,504	2,311	2,407	2,359	营业费用	55	106	123	149
其他流动资产	1,119	1,248	1,189	1,321	管理费用	275	873	951	1,034
非流动资产	4,500	4,857	5,175	5,459	财务费用	17	60	55	30
长期股权投资	221	221	221	221	资产减值损失	-142	0	0	0
固定资产	1,950	2,246	2,543	2,797	加:投资净收益	68	7	8	8
在建工程	151	211	226	244	其他收益	0	-24	-30	-10
无形资产	407	405	408	418	营业利润	576	1,027	1,421	1,905
其他非流动资产	1,772	1,774	1,777	1,780	加:营业外净收支	0	7	5	6
资产总计	10,491	12,006	13,356	15,839	利润总额	577	1,033	1,426	1,911
流动负债	2,826	3,577	3,826	4,766	减:所得税费用	63	131	198	229
短期借款	652	652	652	652	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	1,259	2,120	2,152	3,013	归属母公司净利润	513	902	1,228	1,682
其他流动负债	914	805	1,022	1,101	EBIT	610	1,046	1,415	1,864
非流动负债	739	660	579	495	EBITDA	856	1,256	1,666	2,159
长期借款	466	387	305	221					
其他非流动负债	273	273	273	273	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	3,565	4,237	4,404	5,260	每股收益(元)	0.72	1.27	1.72	2.36
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	9.71	10.89	12.55	14.83
					发行在外股份(百万股)	713	713	713	713
归属母公司股东权益	6,926	7,769	8,951	10,579	ROIC(%)	6.4%	10.1%	12.0%	14.0%
负债和股东权益	10,491	12,006	13,356	15,839	ROE(%)	7.4%	11.6%	13.7%	15.9%
					毛利率(%)	27.1%	27.0%	26.6%	26.7%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	10.8%	11.6%	12.5%	14.2%
经营活动现金流	569	1,222	1,900	1,873	资产负债率(%)	34.0%	35.3%	33.0%	33.2%
投资活动现金流	-1,939	-584	-591	-582	收入增长率(%)	-7.7%	63.8%	25.6%	21.0%
筹资活动现金流	1,557	-383	-178	-166	净利润增长率(%)	-17.6%	75.7%	36.1%	37.0%
现金净增加额	195	255	1,131	1,126	P/E	74.08	42.15	30.98	22.61
折旧和摊销	246	210	251	296	P/B	5.49	4.90	4.25	3.60
资本开支	759	357	318	284	EV/EBITDA	44.06	29.61	21.59	16.11
营运资本变动	-384	33	345	-137					

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>