

2020年11月16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

# 募资加码高端光模块研发，重视核心技术人员激励，CAGR 14%业绩目标彰显行业景气信心

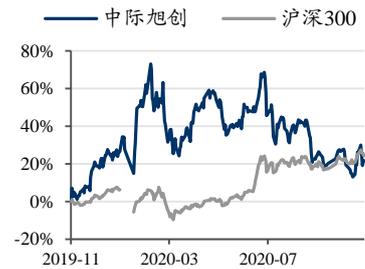
买入 (维持)

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)	70.67	40.21	29.55	21.57

## 投资要点

- 事件摘要:** 中际旭创公告第二期限制性股票激励计划 (草案), 此次激励计划拟向激励对象发行的限制性股票总量为 1000 万股, 约占本草案公告时公司股本总额 1.40%, 同时发布可转债预案, 拟募集 30 亿元用于光模块业务研发中心建设以及高端光模块生产基地项目。
- 激励对象中核心技术人员占比 100%, 股权激励目标体现业绩及行业信心:** 本次授予的激励对象共计 149 人, 其中核心技术人员占激励总人数的 100%。我们认为, 技术和研发是保持核心竞争力的关键, 本次股权激励充分体现中际旭创对人才管理与激励的重视, 也充分考虑了激励对象的代表性和示范效应, 能够提升核心技术人员对公司的责任感和创新力。根据 Yole 指出, 2019 年至 2025 年, 全球数通市场光模块需求 CAGR 近 20%, 电信市场 CAGR 约 5%, 光模块市场整体需求 CAGR 增速达到 15%。在本次股权激励草案中, 激励条件要求公司 21 年-24 年的净利润不低于 8.85 亿元、10.27 亿元、11.81 亿元和 12.99 亿元, 22 年-24 年同比增长率分别为 16%、15% 和 10%, 21-24 年 CAGR 为 14%, 与光模块市场增速基本保持一致, 体现公司对于光模块行业景气充满信心。其次, 公司作为光模块行业龙头, 业绩有望领先行业增速, 实现稳步向上。
- 募资加码高端光模块研发, 夯实核心竞争力:** 本次可转债预案中, 9.45 亿 (募资总额 31.5%) 用于光模块业务总部暨研发中心建设项目, 11.58 亿元 (募资总额 38.6%) 用于高端光模块生产基地项目。我们认为, 随着流量需求的稳步增长, 高端光模块将成为主流, 中际旭创作为数通市场的绝对龙头, 高端模块的技术是公司未来持续领跑的关键, 本次募资加码高端光模块研发, 将进一步强化核心竞争优势。
- 电信数通市场共振, 行业景气度持续向上:** 光模块受益于电信与数通市场双向共振, 行业景气度更具确定性和持续性。虽然 Q3 整个光模块产业进入短暂的去库存阶段, Q3 业绩增速较 Q2 有所放缓, 但是随着新一轮运营商招标的即将开启以及数通市场的持续稳步向上, 我们认为光模块的行业景气度仍将继续保持。
- 盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 77.91 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 40/30/22 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 100G、400G 出货不及预期; 5G 建设节奏放缓; 数据中心需求不及预期。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	50.88
一年最低/最高价	40.97/73.35
市净率(倍)	4.78
流通 A 股市值(百万元)	34585.27

## 基础数据

每股净资产(元)	10.64
资产负债率(%)	41.83
总股本(百万股)	713.17
流通 A 股(百万股)	679.74

## 相关研究

- 《中际旭创 (300308): 三季度业绩稳步增长, 公司加大研发投入, 巩固行业龙头地位》2020-10-29
- 《中际旭创 (300308): 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》2020-10-19
- 《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

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
<b>流动资产</b>	<b>5,991</b>	<b>7,149</b>	<b>8,180</b>	<b>10,380</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,758</b>	<b>7,791</b>	<b>9,789</b>	<b>11,847</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>4,500</b>	<b>4,857</b>	<b>5,175</b>	<b>5,459</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>576</b>	<b>1,027</b>	<b>1,421</b>	<b>1,905</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>10,491</b>	<b>12,006</b>	<b>13,356</b>	<b>15,839</b>	<b>利润总额</b>	<b>577</b>	<b>1,033</b>	<b>1,426</b>	<b>1,911</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,826</b>	<b>3,577</b>	<b>3,826</b>	<b>4,766</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>513</b>	<b>902</b>	<b>1,228</b>	<b>1,682</b>
其他流动负债	914	805	1,022	1,101	EBIT	610	1,046	1,415	1,864
<b>非流动负债</b>	<b>739</b>	<b>660</b>	<b>579</b>	<b>495</b>	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	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,565</b>	<b>4,237</b>	<b>4,404</b>	<b>5,260</b>	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%
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,491</b>	<b>12,006</b>	<b>13,356</b>	<b>15,839</b>	ROE(%)	7.4%	11.6%	13.7%	15.9%
					毛利率(%)	27.1%	27.0%	26.6%	26.7%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	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	70.67	40.21	29.55	21.57
折旧和摊销	246	210	251	296	P/B	5.24	4.67	4.05	3.43
资本开支	759	357	318	284	EV/EBITDA	42.01	28.21	20.54	15.29
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>