

2021年01月28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

Q4 业绩环比持续加速,“数通+电信”双向推动业绩进入发展快车道

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	858	1,168	1,599
同比 (%)	-17.6%	67.0%	36.1%	37.0%
每股收益 (元/股)	0.72	1.20	1.64	2.24
P/E (倍)	71.35	42.72	31.38	22.91

投资要点

■ **事件:** 1月28日,中际旭创发布2020年业绩预告,2020年中际旭创预计实现归母净利润7.8亿元-9.05亿元,同比上升51.90%-76.24%;预计实现扣非归母净利润6.85亿元-8.1亿元,同比上升59.49%-88.59%;预计实现EPS1.09元-1.27元。

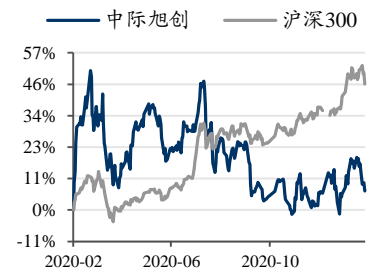
■ **高速率光模块出货持续增长, Q4 业绩再次提速:** 首先,国内5G网络建设处于景气周期,中际旭创持续加大对电信光模块产品的投入,前传、中传和回传等5G产品收入取得稳步增长;其次20年国内外数据中心客户均加大资本开支建设与数据中心网络建设和部署,因此高速率光模块需求持续盘上,20年中际旭创在保持100G出货量稳步向上的前提下,400G也成为公司主力出货产品之一,收入及利润贡献均开始逐步显现。作数通光模块的龙头企业,深度受益全球IDC部署建设,业绩在经历19年去库存之后,虽然20年Q3、Q4国内基站建设有所放缓,但是在数通市场的带动下,业绩仍然持续保持环比改善,其中Q4单季度实现归母净利润和扣非归母净利润中值分别为2.43亿元和2.37亿元,同比分别上升56.45%和125.21%,环比分别上升3.19%和22.75%,扣非归母净利润同比增速相比于上一季度(45.98%)上升79.23pct。

■ **“数通+电信”双向发力,持续推动业绩稳步向上:** 作为全球领先的数通光模块龙头企业,募资持续加码高端光模块研发,同时收购成都储翰补齐中低端产能短板,提升5G前传、中传等产品竞争力,我们认为,在数通市场,中际旭创的100G/400G仍将是业内出货主力,充分享受IDC需求红利,其次在电信市场,随着“电信+联通”、“移动+广电”的共建共享的推进,将“高效低本”的实现国内5G网络覆盖,带动国内前传、中回传需求稳步释放实现,据工信部数据,预计21年至少将建成60万5G基站,因此随着中际旭创在中低端产能的补齐,在电信光模块的竞争力将进一步提升,业绩贡献也将逐步提升。

■ **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8.58亿元、11.68亿元、15.99亿元,每股收益分别为1.20元、1.64元、2.24元,对应的PE估值分别为43/31/23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)	51.37
一年最低/最高价	46.66/73.35
市净率(倍)	4.83
流通A股市值(百万元)	34918.34

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

- 1、《中际旭创 (300308): 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》2020-11-16
- 2、《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
- 3、《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	7,721	7,926	10,696	营业收入	4,758	7,791	9,789	11,847
现金	1,236	19	26	151	减:营业成本	3,468	5,686	7,187	8,689
应收账款	1,133	1,440	2,220	2,222	营业税金及附加	17	57	38	49
存货	2,504	5,076	4,505	7,078	营业费用	55	126	130	156
其他流动资产	1,119	1,187	1,175	1,245	管理费用	275	429	489	533
非流动资产	4,500	4,990	5,446	5,871	研发费用	362	467	517	554
长期股权投资	221	354	491	633	财务费用	17	82	116	123
固定资产	1,950	2,246	2,543	2,797	资产减值损失	-142	0	0	0
在建工程	151	211	226	244	加:投资净收益	68	22	27	31
无形资产	407	405	408	418	其他收益	85	33	42	48
其他非流动资产	1,772	1,774	1,777	1,780	资产处置收益	-0	-0	-1	-0
资产总计	10,491	12,711	13,371	16,567	营业利润	576	975	1,351	1,810
流动负债	2,826	4,327	3,947	5,682	加:营业外净收支	0	7	5	6
短期借款	652	652	652	652	利润总额	577	982	1,356	1,817
应付账款	1,431	2,598	2,418	3,630	减:所得税费用	63	124	188	217
其他流动负债	742	1,077	876	1,400	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	739	660	579	495	归属母公司净利润	513	858	1,168	1,599
长期借款	466	387	305	221	EBIT	610	1,017	1,406	1,862
其他非流动负债	273	273	273	273	EBITDA	856	1,227	1,657	2,158
负债合计	3,565	4,987	4,525	6,176	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.72	1.20	1.64	2.24
归属母公司股东权益	6,926	7,724	8,846	10,390	每股净资产(元)	9.71	10.83	12.40	14.57
负债和股东权益	10,491	12,711	13,371	16,567	发行在外股份(百万股)	713	713	713	713
					ROIC(%)	8.5%	11.1%	13.6%	16.3%
					ROE(%)	7.4%	11.1%	13.2%	15.4%
					毛利率(%)	27.1%	27.0%	26.6%	26.7%
					销售净利率(%)	10.8%	11.0%	11.9%	13.5%
					资产负债率(%)	34.0%	39.2%	33.8%	37.3%
					收入增长率(%)	-7.7%	63.8%	25.6%	21.0%
					净利润增长率(%)	-17.6%	67.0%	36.1%	37.0%
					P/E	71.35	42.72	31.38	22.91
					P/B	5.29	4.74	4.14	3.53
					EV/EBITDA	42.41	30.37	22.43	17.13

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>

