

中际旭创 (300308.SZ)

业绩符合预期，数通高景气，助力高增长

事件：公司发布2020年度业绩预告，预计归母净利润7.8-9.05亿元，同比增长52%-76%；扣非净利润6.85-8.1亿元，同比增长59%-89%。2020年度，扣除股权激励费用对子公司苏州旭创单体报表净利润的影响之前，苏州旭创实现单体净利润约8.78亿元至10.1亿元，同比增长33%-53%。

业绩增长主要原因：（1）全球云资本开支上行+光模块400G产业升级周期共振，目前400G已成为公司主力出货产品，100G出货量仍在持续增长。

（2）公司加大对于电信光模块投入，前传、中传和回传等5G产品收入取得增长。

业绩符合预期，数通+5G双轮驱动，打开新成长空间。不考虑股权激励费用，苏州旭创单体业绩表现亮眼，彰显光模块龙头实力。从产业链调研情况来看，除了传统优势的数通市场，公司的电信市场拓展也较为顺利，在5G前传和中回传光模块上皆有布局，产品结构进一步丰富。此外，公司募投项目积极推进，和成都储翰的协同效应逐步体现，紧抓黄金发展期。

全球疫情反复，远程办公等线上应用持续火爆，加速云计算产业链发展。当前海外疫情反复，为了减少风险、灵活部署业务、降低成本，更多的企业会选择业务上云、用云视讯等工具开会交流，带动云计算产业链发展加速。长期来看，因为5G+云计算周期共振，未来2-3年，云产业链将成投资主线，当前正位于周期上行阶段。

云计算+400G升级周期共振，数通光模块加速放量。部分投资者担心受到疫情等影响，海外厂商收入端承压将导致资本开支会更趋谨慎，北美云CAPEX整体不确定性加大。但我们认为数通光模块还叠加400G升级逻辑，而且随着新一代交换机日趋成熟，400G需求将加速释放，公司作为行业龙头将持续受益。

投资建议：维持“买入”评级。我们预计公司2021-2022年归母净利润11.7/14.6亿，对应2021/2022年PE 31/25X。自收购苏州旭创后，近5年中际旭创PE (TTM) 在35-188X；同行业光迅科技PE (TTM) 37-73X，其景气高点估值对应当年净利润约PE 60-80X。考虑到2021年数通光模块市场还处于景气加速阶段，当前估值具有吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，5G进度不达预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,156	4,758	7,227	9,583	11,657
增长率 yoy (%)	118.8	-7.7	51.9	32.6	21.6
归母净利润(百万元)	623	513	840	1,169	1,459
增长率 yoy (%)	285.8	-17.6	63.7	39.1	24.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.87	0.72	1.18	1.64	2.05
净资产收益率(%)	13.0	7.4	10.9	13.2	14.3
P/E(倍)	58.8	71.3	43.6	31.3	25.1
P/B(倍)	7.67	5.29	4.75	4.15	3.58

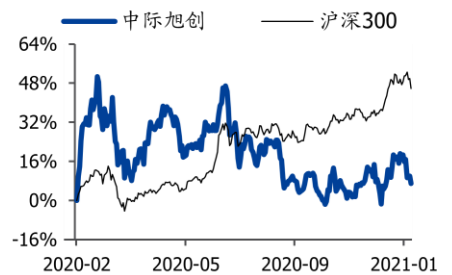
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
最新收盘价	51.37
总市值(百万元)	36,635.29
总股本(百万股)	713.17
其中自由流通股(%)	95.31
30日日均成交量(百万股)	5.58

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 丁劲

执业证书编号：S0680520080006

邮箱：dingjing@gszq.com

相关研究

- 1、《中际旭创(300308.SZ)：中报业绩超预期，行业景气度持续上行》2020-07-10
- 2、《中际旭创(300308.SZ)：一季报持续高增，海外云计算需求加速释放》2020-04-10
- 3、《中际旭创(300308.SZ)：旭日东升，继创未来》2020-02-12

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4158	5991	8005	8985	10995
现金	1041	1236	1445	1725	1865
应收票据及应收账款	880	1133	1595	1710	2051
其他应收款	4	10	11	16	16
预付账款	55	65	117	124	169
存货	2119	2504	3793	4365	5850
其他流动资产	59	1044	1044	1044	1044
非流动资产	3922	4500	4925	5227	5317
长期投资	103	221	296	371	446
固定资产	1497	1950	2249	2430	2401
无形资产	414	407	405	408	418
其他非流动资产	1909	1922	1974	2017	2052
资产总计	8080	10491	12930	14211	16312
流动负债	2868	2826	4113	4320	5106
短期借款	390	652	1276	1471	1804
应付票据及应付账款	942	1431	1717	1765	1779
其他流动负债	1536	742	1120	1085	1523
非流动负债	436	739	1110	1061	972
长期借款	270	466	836	787	698
其他非流动负债	167	273	273	273	273
负债合计	3304	3565	5223	5381	6078
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	475	713	713	713	713
资本公积	3697	5064	5064	5064	5064
留存收益	871	1321	2048	3084	4376
归属母公司股东权益	4776	6926	7707	8830	10235
负债和股东权益	8080	10491	12930	14211	16312

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	660	569	-59	672	268
净利润	623	513	840	1169	1459
折旧摊销	203	246	210	247	277
财务费用	79	17	40	62	70
投资损失	-7	-68	-70	-70	-70
营运资金变动	-473	-384	-1069	-727	-1458
其他经营现金流	234	244	-10	-10	-10
投资活动现金流	-673	-1939	-555	-469	-287
资本支出	608	759	350	227	15
长期投资	-72	-700	-75	0	-75
其他投资现金流	-137	-1880	-280	-242	-347
筹资活动现金流	137	1557	-453	-117	-174
短期借款	-45	262	-652	0	0
长期借款	28	196	371	-49	-89
普通股增加	2	238	0	0	0
资本公积增加	141	1368	0	0	0
其他筹资现金流	10	-507	-171	-68	-85
现金净增加额	139	195	-1067	85	-193

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5156	4758	7227	9583	11657
营业成本	3750	3468	5352	7138	8683
营业税金及附加	10	17	25	33	41
营业费用	60	55	83	110	134
管理费用	253	275	354	402	466
研发费用	309	362	434	498	560
财务费用	79	17	40	62	70
资产减值损失	66	-142	130	160	200
其他收益	33	85	50	50	50
公允价值变动收益	14	0	10	10	10
投资净收益	7	68	70	70	70
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	682	576	939	1308	1634
营业外收入	3	1	5	5	5
营业外支出	-10	0	0	0	0
利润总额	695	577	944	1313	1639
所得税	72	63	103	144	180
净利润	623	513	840	1169	1459
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	623	513	840	1169	1459
EBITDA	908	856	1194	1623	1986
EPS (元)	0.87	0.72	1.18	1.64	2.05

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	118.8	-7.7	51.9	32.6	21.6
营业利润(%)	231.2	-15.5	62.9	39.3	24.9
归属于母公司净利润(%)	285.8	-17.6	63.7	39.1	24.8
获利能力					
毛利率(%)	27.3	27.1	25.9	25.5	25.5
净利率(%)	12.1	10.8	11.6	12.2	12.5
ROE(%)	13.0	7.4	10.9	13.2	14.3
ROIC(%)	9.7	6.4	8.6	10.7	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	40.9	34.0	40.4	37.9	37.3
净负债比率(%)	15.4	4.3	13.2	10.4	10.4
流动比率	1.5	2.1	1.9	2.1	2.2
速动比率	0.7	1.1	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	5.2	4.7	5.3	5.8	6.2
应付账款周转率	2.9	2.9	3.4	4.1	4.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	0.72	1.18	1.64	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.80	-0.08	0.94	0.38
每股净资产(最新摊薄)	6.70	9.71	10.81	12.38	14.35
估值比率					
P/E	58.8	71.3	43.6	31.3	25.1
P/B	7.7	5.3	4.8	4.1	3.6
EV/EBITDA	41.1	42.4	31.0	22.8	18.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com