

高速光模块产品持续放量，公司业绩显著增长

——中际旭创（300308）业绩预告点评

买入（维持）

日期：2021 年 01 月 29 日

事件：

2021 年 1 月 29 日，中际旭创公布了 2020 年度业绩预告，2020 年公司净利润预计为 7.8 至 9.05 亿元，较 2019 年同比增加 51.90%至 76.24%；扣除非经常性损益后的净利润约为 6.85 至 8.1 亿元，同比增长 59.49%至 88.59%，公司整体表现基本符合预期，维持“买入”评级。

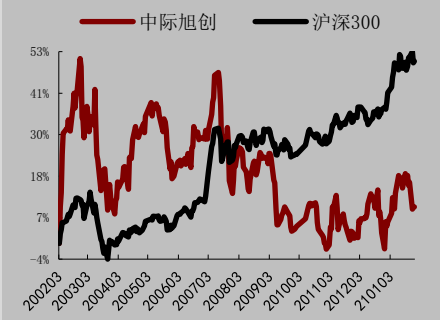
投资要点：

- **高速光模块持续放量，看好公司未来发展。**公司在 2020 年高速率数通光模块产品的出货量持续增长，400G 产品已逐步成长为公司主力出货产品之一，100G 产品的出货量也保持增长。我们认为国内外数据中心厂商在 2021 年有望继续加大云测资本开支投入和加快数据中心网络建设与部署，未来数通光模块的市场需求还将持续上行。在电信方面，5G 建设将继续坚持适度超前的建设节奏，2021H1 电信端光模块整体需求有望重新提振。在公司持续加大对电信光模块产品的投入之下，2021 年公司有望在前中回传部分高端数通光模块产品端取得一定的收入增长。
- **可转债发行提高公司研发实力、扩大高端光模块产能：**公司在 2020 年 12 月发布公告称，公司拟发行可转债其募集资金将不超过 30 亿元。此次可转债将分别用于：苏州旭创光模块业务总部暨研发中心建设项目（9.45 亿元）；苏州旭创高端光模块生产基地项目（6.44 亿元）；铜陵旭创高端光模块生产基地项目（5.13 亿元）；补充流动资金及偿还银行贷款（8.98 亿元）。我们认为此次可转债的发行将扩大公司光通信模块产品架构，加强研发实力，扩大公司技术领先优势，满足公司日益增长的生产、研发、办公及长期发展需求，进一步巩固公司在高端光模块市场的全球领先地位。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为随着国内外数据中心网络建设与部署的不断加速，公司作为全球数通光模块的龙头厂商营收将有望继续保持快速增长趋势，预计公司 2020-2022 年营收分别为 62.79 亿元、81.04 亿元以及 99.64 亿元，对应 PE 分别为 42.2X、30.9X、25.0X，EPS 分别为 1.22、1.66、2.06，维持“买入”评级。
- **风险因素：**行业竞争格局恶化导致产品降价，数通产品市场需求低于预期，新技术改变市场格局，芯片供给不足。

基础数据

行业	通信
公司网址	
大股东/持股	山东中际投资控股有限公司/21.65%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	713.17
流通A股(百万股)	679.74
收盘价(元)	52.84
总市值(亿元)	376.84
流通A股市值(亿元)	359.18

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2021 年 01 月 27 日

相关研究

万联证券研究所 20201029_公司季报点评
_AAA_中际旭创（300308）三季报点评报告

万联证券研究所 20201015_公司事项点评
_AAA_中际旭创（300308）事项点评报告
万联证券研究所 20200827_公司半年报点评
_AAA_中际旭创（300308）半年报点评报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	47.58	62.79	81.04	99.64
增长比率(%)	-7.7%	32.0%	29.1%	23.0%
归母净利润(亿元)	5.13	8.67	11.87	14.68
增长比率(%)	-17.6%	68.9%	36.8%	23.7%
每股收益(元)	0.72	1.22	1.66	2.06
市盈率(倍)	71.3	42.2	30.9	25.0

资料来源：wind、万联证券研究所

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,991	7,796	8,607	10,906
货币资金	1,236	2,696	1,798	3,055
应收票据及应收账款	1,133	1,283	1,793	2,120
其他应收款	10	9	14	15
预付账款	65	76	104	126
存货	2,504	2,688	3,854	4,546
其他流动资产	1,044	1,044	1,044	1,044
非流动资产	4,500	4,821	5,191	5,541
长期股权投资	221	221	221	221
固定资产	1,950	2,344	2,767	3,176
在建工程	151	171	183	199
无形资产	311	239	167	95
其他长期资产	1,867	1,845	1,853	1,850
资产总计	10,491	12,617	13,798	16,448
流动负债	2,826	4,085	4,079	5,261
短期借款	652	652	652	652
应付票据及应付账款	1,431	2,497	2,373	3,323
预收账款	31	40	43	60
其他流动负债	712	896	1,010	1,225
非流动负债	739	739	739	739
长期借款	466	466	466	466
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	273	273	273	273
负债合计	3,565	4,824	4,818	6,000
股本	713	713	713	713
资本公积	5,064	5,064	5,064	5,064
留存收益	1,321	2,188	3,374	4,842
归属母公司股东权益	6,926	7,793	8,980	10,448
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益	10,491	12,617	13,798	16,448

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	569	1,931	-375	1,712
净利润	513	867	1,187	1,468
折旧摊销	246	217	228	223
营运资金变动	-328	914	-1,714	139
其它	138	-66	-76	-117
投资活动现金流	-1,939	-471	-523	-456
资本支出	-758	-650	-696	-704
投资变动	-700	0	0	0
其他	-481	179	173	248
筹资活动现金流	1,557	0	0	0
银行借款	1,565	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1,524	0	0	0
其他	-1,532	0	0	0
现金净增加额	195	1,460	-898	1,256
期初现金余额	1,041	1,236	2,696	1,798
期末现金余额	1,236	2,696	1,798	3,055

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,758	6,279	8,104	9,964
营业成本	3,468	4,584	5,891	7,329
营业税金及附加	17	19	26	31
销售费用	55	82	97	110
管理费用	275	364	454	538
研发费用	362	389	494	548
财务费用	17	0	0	0
资产减值损失	-142	-14	-20	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	68	179	173	248
资产处置收益	0	-63	-27	-44
营业利润	576	1,006	1,380	1,714
营业外收入	1	95	100	110
营业外支出	0	131	150	180
利润总额	577	970	1,330	1,644
所得税	63	103	144	176
净利润	513	867	1,187	1,468
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	513	867	1,187	1,468
EBITDA	828	1,058	1,371	1,631
EPS (元)	0.72	1.22	1.66	2.06

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-7.7%	32.0%	29.1%	23.0%
营业利润	-15.5%	74.6%	37.1%	24.2%
归属于母公司净利润	-17.6%	68.9%	36.8%	23.7%
获利能力				
毛利率	27.1%	27.0%	27.3%	26.4%
净利率	10.8%	13.8%	14.6%	14.7%
ROE	7.4%	11.1%	13.2%	14.1%
ROIC	6.2%	8.2%	9.8%	10.6%
偿债能力				
资产负债率	34.0%	38.2%	34.9%	36.5%
净负债比率	2.3%	-16.6%	-4.5%	-15.9%
流动比率	2.12	1.91	2.11	2.07
速动比率	1.21	1.23	1.14	1.19
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.50	0.59	0.61
应收账款周转率	4.20	4.99	4.56	4.76
存货周转率	1.39	1.71	1.53	1.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	1.22	1.66	2.06
每股经营现金流	0.80	2.71	-0.53	2.40
每股净资产	9.71	10.93	12.59	14.65
估值比率				
P/E	71.35	42.25	30.88	24.95
P/B	5.29	4.70	4.08	3.51
EV/EBITDA	45.13	33.07	26.17	21.22

资料来源: 携宁、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场