

# 中际旭创 (300308.SZ)

公司研究/点评报告

## 业绩高速增长，全球光模块市场龙头地位稳固

—中际旭创 2020 年年度业绩预告点评

点评报告/通信行业

2021 年 1 月 29 日

### 1、事件概述

1 月 28 日，公司发布 2020 年业绩预告，公司预计 2020 年实现归母净利润 7.80-9.05 亿元，较上年同期增长 51.90%-76.24%；预计实现扣非归母净利润 6.85-8.10 亿元，较上年同期增长 59.49%-88.59%。

### 2、分析与判断

#### ➤ 光模块市场景气度持续上行，全年业绩高速增长

公司预计 2020 年实现归母净利润 7.80-9.05 亿元，较上年同期增长 51.90%-76.24%；单季度来看，公司 2020 年 Q4 归母净利润预计为 1.80-3.05 亿元，取中值 2.43 亿元，则环比增长 3.40%，同比增长 55.57%，2020 全年业绩及 Q4 业绩均同比高增，主要受益于 5G 加速建设和数据中心市场高速发展，公司光模块出货量得以快速增长。

#### ➤ 数通市场：400G 规模出货，剑指全球光模块市场 TOP1

2020 前三季度，海外三大云巨头合计资本支出 633.99 亿美元，同增 27.54%，中国的阿里及腾讯合计资本支出 646.19 亿元，同增 42.65%，海内外云厂商资本开支逐步回暖，数通市场景气度提升。根据 LightCounting 的数据显示，2020 年 Q2 数通光模块在该季度的销售额近 10 亿美元，其中 2x200GbE 和 400GbE 光模块的销售额超过 1 亿美元，相较 2019 年 Q4 翻番，同时相较 2020 年 Q1 环比增长 35%。公司长期专注于数通光模块领域，现已成为多家海外云计算巨头的核心供应商，2020 年 400G 光模块实现规模出货，是贡献公司业绩的主要增量，同时 800G 数通产品已送样测试，有望带来新的盈利增长点。根据 LightCounting 的报告显示，2020 年中际旭创有望成为全球第一的光模块厂商，未来伴随着公司光模块产品谱系逐步完善、400G 光模块持续放量、精准降本、产能扩张等因素，公司整体竞争优势进一步增强，市占率或将进一步提升。

#### ➤ 电信市场：收购储翰科技，积极扩展电信市场份额

截止到 2020 年 12 月我国已建成 71.8 万个 5G 基站，预计 2021 年将建设超过 60 万个 5G 基站，光模块作为 5G 网络的基础构成单元，广泛应用于无线及传输设备（5G 前传、中回传、传输市场等），5G 建设将驱动电信市场光模块新一轮增长。在 2020 年上半年，中际旭创收购储翰科技，借助储翰科技的大规模生产能力和光器件组件的低成本制造能力，积极拓展电信市场，实现 5G 产品批量交付，同时能够与旭创的产业链形成互补协同效应，强化 OSA 自产，进一步扩大光模块产能，此外还能结合储翰科技已有的客户优势，拓展电信市场更多市场份额。

### 3、投资建议

公司为全球光模块市场的龙头企业，是多家海外云计算巨头的核心供应商，100G/400G 产品率先批量出货，2020 年全球市场份额有望达到第一；在电信市场，公司收购储翰科技拓展更多电信市场份额，我们认为未来公司有望在 5G 加速建设和数通市场景气度上行的背景下，迎来更大规模的发展。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 8.65/11.31/13.70 亿元，EPS 分别 1.21/1.59/1.92 元，对应 PE 分别为 42X/32X/27X，参考光模块行业 2020 年 PE 均值为 51 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

### 4、风险提示：

5G 和数据中心建设不及预期；海外疫情超预期；行业竞争加剧。

**推荐**

首次评级

当前价格： 51.37

交易数据

2021-1-28

近 12 个月最高/最低(元)	72.47/47.30
总股本(百万股)	713.17
流通股本(百万股)	679.74
流通股比例(%)	95.31
总市值(亿元)	366.36
流通市值(亿元)	349.18

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证 S0100120080041

电话：021-60876726

邮箱：fumingfei@mszq.com

相关研究

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,758	7,189	9,216	11,548
增长率 (%)	-7.7%	51.1%	28.2%	25.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	513	865	1,131	1,370
增长率 (%)	-17.6%	68.5%	30.8%	21.1%
每股收益 (元)	0.73	1.21	1.59	1.92
PE (现价)	70.4	42.3	32.4	26.7
PB	5.3	4.7	4.1	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,758	7,189	9,216	11,548
营业成本	3,468	5,356	6,810	8,540
营业税金及附加	17	25	32	40
销售费用	55	129	166	208
管理费用	275	367	461	554
研发费用	362	518	645	797
EBIT	582	794	1,102	1,409
财务费用	17	2	(11)	(28)
资产减值损失	(142)	(98)	(26)	(22)
投资收益	68	92	92	92
营业利润	576	1,083	1,381	1,652
营业外收支	0	(2)	(2)	(2)
利润总额	577	1,082	1,380	1,650
所得税	63	206	235	264
净利润	513	876	1,145	1,386
归属于母公司净利润	513	865	1,131	1,370
EBITDA	828	980	1,278	1,577
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	1236	1899	2750	3898
应收账款及票据	1133	2516	2949	3349
预付款项	65	80	95	111
存货	2504	2852	3201	3441
其他流动资产	414	54	54	54
流动资产合计	5991	8062	9702	11526
长期股权投资	221	272	364	456
固定资产	1950	1950	1950	1950
无形资产	311	382	382	382
非流动资产合计	4500	4348	4265	4189
资产合计	10491	12410	13966	15715
短期借款	652	652	652	652
应付账款及票据	1431	2196	2452	2647
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2826	3869	4279	4642
长期借款	466	466	466	466
其他长期负债	245	245	245	245
非流动负债合计	739	739	739	739
负债合计	3565	4608	5018	5381
股本	713	713	713	713
少数股东权益	0	11	25	41
股东权益合计	6926	7802	8948	10334
负债和股东权益合计	10491	12410	13966	15715

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-7.7%	51.1%	28.2%	25.3%
EBIT 增长率	-24.8%	36.6%	38.8%	27.8%
净利润增长率	-17.6%	68.5%	30.8%	21.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.1%	25.5%	26.1%	26.1%
净利率	10.8%	12.0%	12.3%	11.9%
总资产收益率 ROA	4.9%	7.0%	8.1%	8.7%
净资产收益率 ROE	7.4%	11.1%	12.7%	13.3%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.1	2.1	2.3	2.5
速动比率	1.2	1.3	1.5	1.7
现金比率	0.7	0.7	0.8	1.0
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	74.6	110.1	110.1	110.1
存货周转天数	239.9	180.0	160.0	140.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.7	1.2	1.6	1.9
每股净资产	9.7	10.9	12.5	14.4
每股经营现金流	0.8	0.2	1.2	1.6
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	70.4	42.3	32.4	26.7
PB	5.3	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	30.9	24.1	18.3	14.4
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	513	876	1,145	1,386
折旧和摊销	389	87	149	146
营运资金变动	(328)	(725)	(377)	(314)
经营活动现金流	571	175	854	1,154
资本开支	758	(114)	(25)	(21)
投资	(700)	41	0	0
投资活动现金流	(1,939)	515	25	21
股权募资	1,524	0	0	0
债务募资	159	0	0	0
筹资活动现金流	1,557	(27)	(27)	(27)
现金净流量	189	663	851	1,148

## 分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。