

2021年02月01日

李天凡

H70465@capital.com.tw

目标价(元)

63

中际旭创 (300308.SZ)

Buy 买进

高速光模块出货量持续增长，全年业绩实现高增长

结论与建议：

公司公布2020年业绩预告，预计实现净利润为7.8~9.05亿元，同比增长51.90%~76.24%，扣非后净利润为6.85~8.10亿元，同比增长59.49%~88.59%，EPS为1.09~1.27元/股。公司业绩符合预期。

公司是全球高速光模块领先企业，受益数据中心和电信5G网络大规模建设，驱动光模块需求快速增长，公司进入业绩释放期，给予“买进”评级。

■ **高速光模块出货量持续增长，业绩符合预期：**按中值计算，预计公司全年实现净利润8.42亿元，同比增长64%，其中4Q单季净利润为2.42元，同比增长56%，增速与三季度持平；扣非后净利润7.48亿元，同比增长74%，主要是政府补贴等非经常损益增加净利润约9500万元；EPS为1.18元/股。公司全年业绩同比显著增长，主要是：1) 受益于国内外数据中心客户资本开支的增长和数据中心建设的推进，高速率400G产品已成为主力出货产品之一，100G产品出货量继续保持增长；2) 国内5G网络建设带动前传、中传和回传等5G产品的收入增长；3) 公司收购成都储翰科技取得67.19%的股份，自2020年5月19日起将储翰科技并表，对业绩带来正向影响。公司业绩符合预期。

■ **数通市场维持高景气，国内5G建设持续推进：**根据Light Counting预测，2021年全球数据中心400G光模块出货量将达到193.5万只，较2020年的61.3万只大幅提升，有望成为推动全球数通光模块市场增长的新动力，预计数通市场将维持高景气度。根据工信部规划，2021年预计新建5G基站至少60万，国内5G网络建设仍在快速推进，光模块需求较为稳定。数通市场公司100G/400G产品出货量行业领先，收购储翰科技后扩大电信市场光模块产能，“数通+电信”双轮驱动，看好公司未来增长前景。

■ **发行可转债，扩大高端光模块产能彰显信心：**2020年11月公司公告拟发行可转债，募资不超过30亿元，分别用于：①苏州旭创光模块业务总部暨研发中心建设项目（9.45亿元）；②苏州旭创高端光模块生产基地项目（6.44亿元）；③铜陵旭创高端光模块生产基地项目（5.13亿元）；④补充流动资金及偿还银行贷款（8.98亿元）。预计项目建成后将显著增强公司研发实力，实现技术和产品升级，扩大高端光模块产能。公司将进一步巩固高端光模块市场领先优势。

■ **盈利预测：**我们预计公司2020-2022年净利润分别为8.45/11.39/14.28亿元，yoy分别为+64.55%/+34.78%/+25.38%，折合EPS分别为1.18/1.60/2.00元，目前A股股价对应的PE为45倍、33倍和27倍，给予“买进”投资建议。

■ **风险提示：**1、云厂商投资支出不及预期；2、市场竞争加剧的风险；3、400G产品需求不及预期。

公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2021/1/29)	51.80
深证成指(2021/1/29)	14821.99
股價 12 個月高/低	73.36/46.66
總發行股數(百萬)	713.17
A 股數(百萬)	679.53
A 市值(億元)	352.00
主要股東	山东中际投资控股有限公司 (18.17%)
每股淨值(元)	10.64
股價/賬面淨值	4.87
股價漲跌(%)	一个月 三个月 一年
	1.8 -1.7 -13.3

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2020-12-29	47.34	买进

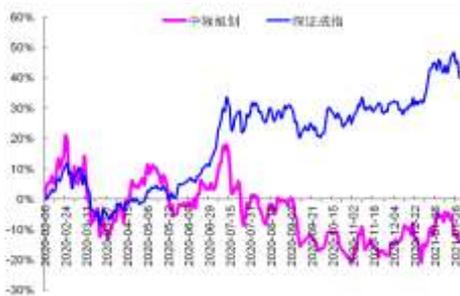
产品组合

光通信产品	97.01%
电机绕组设备	2.99%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.2%
一般法人	49.3%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020E	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	623.12	513.49	844.94	1138.81	1427.86
	同比增減	285.81	-17.59	64.55	34.78	25.38
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.36	0.73	1.18	1.60	2.00
	同比增減	172.00	-46.32	62.30	34.78	25.38
A 股市盈率 (P/E)	X	39	73	45	33	27
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.08	0.10	0.12	0.12
股息率 (Yield)	%	0.23	0.16	0.19	0.23	0.23

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	首次評等潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5156	4758	7003	9283	11447
营业成本	3750	3468	5230	6862	8451
营业税金及附加	10	17	14	19	23
销售费用	60	55	81	102	126
管理费用	563	637	872	1105	1328
财务费用	79	17	53	46	40
资产减值损失	66	142	85	85	90
投资收益	7	68	178	120	120
营业利润	682	576	947	1284	1610
营业外收入	3	1	3	3	3
营业外支出	-10	0	2	2	2
利润总额	695	577	948	1285	1611
所得税	72	63	95	128	161
少数股东损益	0	0	9	17	22
归属于母公司股东权益	623	513	845	1139	1428

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1041	1236	1352	1810	2255
应收账款	840	1133	1079	1430	1763
存货	2119	2504	2311	3063	3778
流动资产合计	4158	5991	6702	8772	10875
长期股权投资	103	221	110	110	110
固定资产	1497	1950	1960	2300	2550
在建工程	148	151	190	200	200
非流动资产合计	3922	4500	4850	5000	5350
资产总计	8080	10491	11552	13772	16225
流动负债合计	2868	2826	3011	3852	4693
非流动负债合计	436	739	761	984	1146
负债合计	3304	3565	3773	4836	5840
少数股东权益	0	0	9	26	48
股东权益合计	4776	6926	7780	8936	10385
负债及股东权益合计	8080	10491	11552	13772	16225

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	660	569	700	1021	1145
投资活动产生的现金流量净额	-673	-1939	-500	-900	-750
筹资活动产生的现金流量净额	137	1557	200	600	500
现金及现金等价物净增加额	139	195	400	721	895

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。