

证券研究报告—动态报告

信息技术

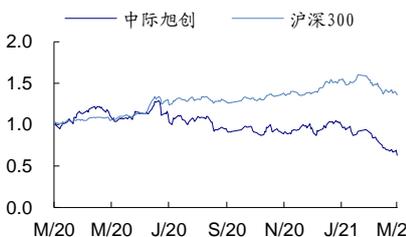
通信

中际旭创(300308)
买入

2021 年一季度业绩预告点评

(维持评级)

2021 年 03 月 25 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	713/682
总市值/流通(百万元)	24,535/23,458
上证综指/深圳成指	3,367/13,407
12 个月最高/最低(元)	72.81/32.99

相关研究报告:

《中际旭创-300308-20 年半年报点评: 行业景气度高, 全年高增长可期》——2020-08-27
 《中际旭创-300308-20 年半年度业绩预告点评: 业绩持续强势反弹, 上调至买入评级》——2020-07-10
 《中际旭创-300308-19 年年报&20 年一季报点评: 数通+电信光模块双引擎推动, 业绩反弹进行时》——2020-04-27
 《中际旭创-300308-重大事件快评: 全球光模块市场回暖, 看好 400G 放量》——2020-03-02
 《中际旭创-300308-财报点评: 业绩环比改善, 100G 需求回暖》——2019-10-31

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

证券分析师: 陈彤

电话: 0755-81981372
 E-MAIL: chentong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
订单延后致盈利下滑, 静待反弹

公司发布 2021 年第一季度业绩预告, 预计实现归母净利润 1.18-1.45 亿元, 同比下降 23.21%-5.64%, 低于市场预期。隔日公司公告高管及员工拟增持 1.14-1.81 亿元, 提振市场信心。

● Q1 订单延后, 预计 Q2 增速回暖

2021Q1 公司销售收入相比去年只实现了微增, 主要系 1、部分客户年初订单有所延后, 且国内市场的增速有所调整; 2、400G 产品销售持续增长, 销售占比提升。

但公司利润同比下滑, 主要系 1、股权激励费用 2700 万元; 2、苏州旭创和储翰科技固定资产及无形资产评估增值计提折旧摊销约 1090 万元。若扣除股权激励费用的影响, 苏州旭创实现单体净利润约 1.50-1.95 亿元, 实现增长。

展望 Q2, 延迟的订单有望得到确认, 同时随着海外经济复苏, 北美云厂商资本开支有望回暖, 400G 产品出货有望加速, 带动公司 Q2 增速实现反弹。

● 高管增持, 提振信心

公司公告, 部分核心高管提前终止减持计划, 且部分核心高管和员工在未来 6 个月内拟增持公司股份, 金额为 1.14-1.81 亿元, 彰显对公司后续发展的信心。

长期来看, 流量增长带动光模块需求的持续增长趋势不变, 叠加产品向 400G 升级, 产业增长动力仍在。旭创依靠前沿研发持续保持竞争力和市场份额趋势不变。因此看好后续业绩的反弹。

● 投资建议: 看好公司后续发展, 维持“买入”评级

我们原预计公司 2020-2022 年归母净利润为 9.0/13.4/14.9 亿元, 考虑到订单延后的影响, 下调盈利预测后 2021-2022 年归母净利润为 9.9/11.4 亿元, 对应 25/22 倍 PE, 维持“买入”评级。

● 风险提示

云厂商资本开支不达预期风险, 核心器件受限风险, 新冠疫情加剧风险

盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,156	4,758	7,003	7,937	9,051
(+/-%)	118.8%	-7.7%	47.2%	13.3%	14.0%
净利润(百万元)	623.12	513.49	853.48	987.15	1139.22
(+/-%)	285.8%	-17.6%	66.2%	15.7%	15.4%
摊薄每股收益(元)	1.31	0.72	1.20	1.38	1.60
EBIT Margin	21.0%	19.8%	13.4%	13.8%	14.0%
净资产收益率(ROE)	13.0%	7.4%	11.1%	11.6%	11.9%
市盈率(PE)	53.5	47.8	28.7	24.9	21.5
EV/EBITDA	28.6	23.7	24.6	21.3	18.6
市净率(PB)	6.98	3.54	3.20	2.87	2.57

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1236	1000	1000	1000	营业收入	4758	7003	7937	9051
应收款项	1139	1727	1957	2232	营业成本	3468	5028	5667	6449
存货净额	2504	3966	4466	5086	营业税金及附加	17	24	28	32
其他流动资产	479	140	159	181	销售费用	55	126	143	163
流动资产合计	5991	7466	8215	9132	管理费用	275	888	1005	1144
固定资产	2100	2280	2500	2688	财务费用	17	0	0	0
无形资产及其他	311	299	286	274	投资收益	68	0	0	0
投资性房地产	1867	1867	1867	1867	资产减值及公允价值变动	142	10	0	0
长期股权投资	221	231	241	251	其他收入	(560)	0	0	0
资产总计	10491	12142	13109	14211	营业利润	576	946	1095	1264
短期借款及交易性金融负债	933	1705	1547	1331	营业外净收支	0	2	2	2
应付款项	1431	1322	1489	1695	利润总额	577	948	1097	1266
其他流动负债	461	699	788	898	所得税费用	63	95	110	127
流动负债合计	2826	3726	3824	3924	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	466	466	466	466	归属于母公司净利润	513	853	987	1139
其他长期负债	273	273	273	273					
长期负债合计	739	739	739	739	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3565	4465	4563	4663	净利润	513	853	987	1139
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	76	103	18	19
股东权益	6926	7677	8546	9548	折旧摊销	241	241	274	305
负债和股东权益总计	10491	12142	13109	14211	公允价值变动损失	(142)	(10)	0	0
					财务费用	17	0	0	0
关键财务与估值指标					营运资本变动	(421)	(1480)	(475)	(581)
每股收益	0.72	1.20	1.38	1.60	其它	(76)	(103)	(18)	(19)
每股红利	0.16	0.14	0.17	0.19	经营活动现金流	192	(396)	786	863
每股净资产	9.71	10.77	11.99	13.39	资本开支	(946)	(500)	(500)	(500)
ROIC	13%	10%	11%	11%	其它投资现金流	(633)	0	0	0
ROE	7%	11%	12%	12%	投资活动现金流	(1697)	(510)	(510)	(510)
毛利率	27%	28%	29%	29%	权益性融资	1524	0	0	0
EBIT Margin	20%	13%	14%	14%	负债净变化	196	0	0	0
EBITDA Margin	25%	17%	17%	17%	支付股利、利息	(116)	(102)	(118)	(137)
收入增长	-8%	47%	13%	14%	其它融资现金流	16	772	(158)	(216)
净利润增长率	-18%	66%	16%	15%	融资活动现金流	1701	670	(276)	(353)
资产负债率	34%	37%	35%	33%	现金净变动	195	(236)	0	0
息率	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%	货币资金的期初余额	1041	1236	1000	1000
P/E	47.8	28.7	24.9	21.5	货币资金的期末余额	1236	1000	1000	1000
P/B	3.5	3.2	2.9	2.6	企业自由现金流	(285)	(897)	285	361
EV/EBITDA	23.7	24.6	21.3	18.6	权益自由现金流	(73)	(125)	127	145

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032