

中际旭创 (300308.SZ)

公司研究/点评报告

短期业绩波动不改中长期增长趋势，看好高端数通光模块需求放量

—中际旭创公司动态点评

点评报告/通信行业

2021年3月26日

一、事件概述

- 2021年3月24日中际旭创发布2021年第一季度业绩预告，公司预计归属于上市公司股东的净利润为11,800-14,500万元，上年同期为15,366.19万元，本报告期比上年同期下降23.21%-5.64%。
- 2021年3月25日公司发布高管提前终止减持计划的公告，公司副总裁、董事会秘书王军先生及副总裁财务总监王晓丽女士提前终止2020年12月26日发布的减持计划，并自2021年3月25日起在未来六个月内拟增持公司股份，增持金额合计800万元-1,400万元。
- 同日发布部分核心员工增持公司股份计划的公告，拟自2021年3月25日起在未来六个月内以集中竞价交易的方式增持公司股份，合计增持金额为11,400万元-18,100万元。

二、分析与判断

➤ 相关费用支出影响净利润，国内市场增速调整订单延后

报告期归母净利润同比下降，我们预计主要是营收增长不如预期，同时叠加费用增加导致费用率上升，在费用侧一方面非经常性损益拖累Q1业绩：1)公司确认了第一期、第二期股权激励费用，共计减少公司合并净利润约2,700万元；2)公司对苏州旭创和储翰科技固定资产及无形资产计提了折旧摊销1,090万元。另一方面公司加大在高速光模块CPO封装技术，硅光，相干光模块等方向研发费用的投入也可能是因素之一。在需求侧，占比约30%的国内市场需求出现波动，一方面数通市场中部分客户在年初决策全年采购计划的执行方案导致其订单需求有所推后，另一方面电信领域5G集中采购项目延后也导致相关需求延后，公司产品出货量出现季节性下滑；海外市场400G需求仍然强劲，带动公司整体营收保持略增。预计市场需求将在第二季度反弹，公司凭借高端的产品谱系和长期稳定的供货服务，销售收入将重新迎来高速增长。

➤ 光模块行业不改高景气度，看好数据中心高速光模块放量确定性

电信市场5G建设稳步推进，预计2021年国内将建设超过80万个5G基站，叠加固网F5G战略发展，行业需求稳步增长。数通市场受益于全球流量的增长，国内外云厂商加大资本开支实施数据中心网络部署。据Lightcounting预测，2020年全球400G数通光模块出货量不到70万只，2021年将接近200万只。公司在400G光模块领域先发优势明显，预测未来将持续放量，成为公司增长主要支撑。

➤ 发布终止减持和增持公告，彰显公司信心

3月25日公司发布增持公告，公司部分核心员工拟自2021年3月25日起在未来六个月内以集中竞价交易的方式增持公司股份，合计增持金额为11,400-18,100万元。核心员工将以自有或自筹资金增持公司股份，彰显对公司股票长期投资价值的信心。同日发布关于部分高级管理人员提前终止减持计划暨增持公司股份计划的公告，促进高管和公司利益一致，能更好的促进公司持续、稳定、健康发展。未来伴随着公司产品谱系逐步完善、精准降本、内部管理改善等因素，公司整体竞争优势进一步增强，高速率数通光模块产品及电信光模块产品的出货量将持续增加，对公司全年的业绩情况保持乐观。

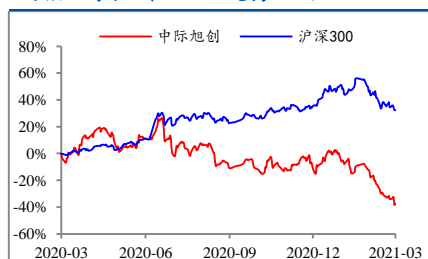
推荐 维持评级

当前价格：34.96

交易数据 2021-3-25

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%
总市值(亿元)	249.32
流通市值(亿元)	237.64

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

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证号：S0100120080041

电话：021-60876726

邮箱：fumingfei@mszq.com

相关研究

- 《2020年年度业绩预告点评：业绩高速增长，全球光模块市场龙头地位稳固》

三、投资建议

我们小幅下调公司的盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 8.49/11.19/13.46 亿元（此前预测值为 8.65/11.31/13.70 亿元），EPS 分别 1.19/1.57/1.89 元，对应 PE 分别为 29.4X/22.3X/18.5X，参考光模块行业 2020 年 PE 均值为 51 倍。公司为全球光模块市场的龙头企业，短期业绩波动不改中长期增长趋势，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，维持“推荐”评级。

四、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。

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	7,053	9,042	11,330
增长率（%）	-7.7%	48.2%	28.2%	25.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	513	849	1,119	1,346
增长率（%）	-17.6%	65.4%	31.8%	20.3%
每股收益（元）	0.73	1.19	1.57	1.89
PE（现价）	47.9	29.4	22.3	18.5
PB	3.6	3.2	2.8	2.4

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	7,053	9,042	11,330
营业成本	3,468	5,279	6,681	8,378
营业税金及附加	17	25	32	40
销售费用	55	134	163	204
管理费用	275	388	452	544
研发费用	362	522	633	782
EBIT	582	706	1,081	1,382
财务费用	17	2	(17)	(26)
资产减值损失	(142)	(98)	(26)	(22)
投资收益	68	90	92	92
营业利润	576	992	1,366	1,623
营业外收支	0	(2)	(2)	(2)
利润总额	577	991	1,365	1,622
所得税	63	132	232	259
净利润	513	859	1,133	1,362
归属于母公司净利润	513	849	1,119	1,346
EBITDA	828	928	1,347	1,679

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1236	2195	2647	3402
应收账款及票据	1133	2469	2893	3286
预付款项	65	106	94	109
存货	2504	2775	3164	3353
其他流动资产	414	54	54	54
流动资产合计	5991	8587	9502	10876
长期股权投资	221	270	362	454
固定资产	1950	2730	3180	3730
无形资产	311	382	382	382
非流动资产合计	4500	5119	5482	5827
资产合计	10491	13706	14984	16703
短期借款	652	652	652	652
应付账款及票据	1431	2164	2405	2597
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2826	3829	4216	4572
长期借款	466	466	466	466
其他长期负债	245	1269	1269	1269
非流动负债合计	739	2005	1763	1763
负债合计	3565	5834	5979	6335
股本	713	713	713	713
少数股东权益	0	10	24	40
股东权益合计	6926	7872	9005	10368
负债和股东权益合计	10491	13706	14984	16703

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
成长能力				
营业收入增长率	-7.7%	48.2%	28.2%	25.3%
EBIT 增长率	-24.8%	21.3%	53.3%	27.8%
净利润增长率	-17.6%	65.4%	31.8%	20.3%
盈利能力				
毛利率	27.1%	25.2%	26.1%	26.1%
净利润率	10.8%	12.0%	12.4%	11.9%
总资产收益率 ROA	4.9%	6.2%	7.5%	8.1%
净资产收益率 ROE	7.4%	10.8%	12.5%	13.0%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.2	2.3	2.4
速动比率	1.2	1.5	1.5	1.6
现金比率	0.7	0.7	0.8	0.9
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率				
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	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.2	1.6	1.9
每股净资产	9.7	11.0	12.6	14.5
每股经营现金流	0.8	0.4	1.3	1.8
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	47.9	29.4	22.3	18.5
PB	3.6	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	21.1	17.4	12.5	9.7
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	513	859	1,133	1,362
折旧和摊销	389	124	240	275
营运资金变动	(328)	(665)	(405)	(262)
经营活动现金流	571	257	904	1,312
资本开支	758	696	426	530
投资	(700)	41	0	0
投资活动现金流	(1,939)	(295)	(426)	(530)
股权募资	1,524	0	0	0
债务募资	159	1,024	0	0
筹资活动现金流	1,557	997	(27)	(27)
现金净流量	189	959	451	755

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任何方式发送、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。