

中际旭创 (300308): 高端光模块加速渗透, 数通龙头优势稳固

2021年05月07日

强烈推荐/维持

中际旭创 公司报告

中际旭创 2020 年实现营业收入 70.50 亿元, YoY +48.17%; 归母净利润 8.65 亿元, YoY +68.55%。21Q1 实现营业收入 14.72 亿元, YoY +10.98%; 归母净利润 1.33 亿元, YoY -13.40%。

受云厂商去库存周期影响, Q1 业绩承压。2020 年, 受疫情影响, 云厂商对光模块进行积极备货, 但由于疫情导致施工困难, 部分数据中心建设进度放缓, 20Q3 开始, 云厂商进入库存消化阶段, 叠加股权激励费用及公司加大研发投入的影响, 公司 21Q1 业绩承压。从 21Q2 开始, 随着疫情影响减弱, 云厂商资本开支回暖, 公司业绩有望恢复。

400G/200G 渗透加速, 高端光模块迅速上量。长期来看, 数据中心流量的增长, 将不断驱动光模块进行速率升级。目前, 亚马逊、谷歌等云厂商的数据中心正对 400G 进行批量部署。法国调研机构 Yole 预计, 2019 年-2025 年, 数通光模块市场年复合增速将达 20%。展望今年, 北美云客户有望加速 400G 部署, 同时 200G 需求将开始逐步释放, 推动高端光模块需求快速增长。

数通光模块格局稳定, 数通龙头强者恒强。出于成本和传输安全性等因素的考虑, 数通光模块的主供应商一般为 2-3 家, 对光模块可靠性要求高, 进入难度较大, 龙头凭借头部客户大批量的订单, 在成本上规模优势明显。公司率先于 17 年推出 400G 产品, 目前在 400G/200G/100G 等市场处于龙头地位。我们认为, 在近期芯片紧缺情况下, 公司有望凭借规模优势提前锁定光模块芯片的产能, 进一步提升市场份额。长期看, 公司研发能力突出, 能凭借优秀的成本管控能力和大批量交付能力, 抓住高速率光模块窗口期, 不断把握未来重要光模块产品升级机遇, 引领高端光模块市场。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 89.73、123.75、155.83 亿元, 净利润分别为 10.39、14.09、17.15 亿元, 对应 EPS 分别为 1.46、1.98、2.40 元。当前股价对应 PE 分别为 24、17、14 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 云厂商资本开支不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,757.68	7,049.59	8,972.89	12,375.22	15,582.76
增长率 (%)	-7.73%	48.17%	27.28%	37.92%	25.92%
归母净利润 (百万元)	513.49	865.48	1,038.52	1,408.98	1,714.64
增长率 (%)	-17.59%	68.55%	19.99%	35.67%	21.69%
净资产收益率 (%)	7.41%	10.97%	11.77%	14.00%	14.82%
每股收益 (元)	0.73	1.23	1.46	1.98	2.40
PE	47.21	28.02	23.66	17.44	14.33
PB	3.55	3.12	2.78	2.44	2.12

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

中际旭创 2005 年成立于山东省龙口市, 全资子公司苏州旭创致力于高端光通信收发模块的研发、制造和销售。目前业务主要涵盖高端光通信收发模块和智能装备制造两大板块。2012 年于深圳创业板上市。业务包括:

- 高端光通信收发模块 (92.34%)
- 接入网光模块和光组件 (5.02%)
- 电机绕组装备 (2.64%)

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

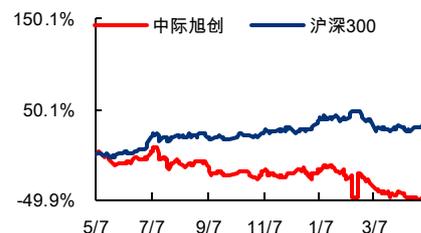
未来 3-6 个月重大事项提示:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	70.55-32.46
总市值 (亿元)	243.92
流通市值 (亿元)	233.21
总股本/流通 A 股 (万股)	71,302/68,171
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.12

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050004

研究助理: 李美贤

010-66554008

limx_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119070061

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	5991	7982	8833	12030	14920	营业收入	4758	7050	8973	12375	15583
货币资金	1236	1679	2064	2846	3584	营业成本	3468	5257	6710	9279	11689
应收账款	1133	1514	1721	2543	3202	营业税金及附加	17	22	28	39	49
其他应收款	7	21	27	37	47	营业费用	55	107	135	186	234
预付款项	65	40	40	40	40	管理费用	275	370	467	647	815
存货	2504	3774	4044	5593	7045	财务费用	17	64	81	93	135
其他流动资产	51	259	259	259	259	研发费用	362	506	583	804	1013
非流动资产合计	4500	5634	5880	6025	6344	资产减值损失	-141.66	-65.37	-40.22	0.00	0.00
长期股权投资	221	433	433	433	433	公允价值变动收益	0.00	7.48	0.00	0.00	0.00
固定资产	1950	2726	2882	3008	3293	投资净收益	67.58	228.09	249.03	272.06	297.39
无形资产	311	360	440	468	493	加: 其他收益	84.72	106.71	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	8	13	14	14	14	营业利润	576	990	1179	1599	1946
资产总计	10491	13616	14713	18055	21264	营业外收入	0.50	0.33	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2826	3772	3798	5694	7152	营业外支出	0.20	3.16	0.00	0.00	0.00
短期借款	652	1041	393	1391	2014	利润总额	577	987	1179	1599	1946
应付账款	1259	1367	1838	2542	3202	所得税	63	111	130	176	214
预收款项	31	0	-39	-93	-161	净利润	513	876	1049	1423	1732
一年内到期的非流动	281	357	346	346	346	少数股东损益	0	11	10	14	17
非流动负债合计	739	1850	1973	2169	2397	归属母公司净利润	513	865	1039	1409	1715
长期借款	466	1430	1530	1730	1930	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
负债合计	3565	5622	5771	7863	9548	成长能力					
少数股东权益	0	104	115	129	146	营业收入增长	-7.73%	48.17%	27.28%	37.92%	25.92%
实收资本 (或股本)	713	713	713	713	713	营业利润增长	-15.47%	71.73%	19.08%	35.67%	21.69%
资本公积	5064	5147	5176	5176	5176	归属于母公司净利润增长	-17.59%	68.55%	19.99%	35.67%	21.69%
未分配利润	1294	2090	2995	4224	5720	获利能力					
归属母公司股东权益	6926	7889	8825	10061	11568	毛利率 (%)	27.11%	25.43%	25.22%	25.02%	24.99%
负债和所有者权益	10491	13616	14713	18055	21264	净利率 (%)	10.79%	12.43%	11.69%	11.50%	11.11%
现金流量表						总资产净利润 (%)	5.37%	4.89%	6.36%	7.06%	7.80%
						ROE (%)	7.41%	10.97%	11.77%	14.00%	14.82%
经营活动现金流	569	22	1327	79	649	偿债能力					
净利润	513	876	1049	1423	1732	资产负债率 (%)	34%	41%	39%	44%	45%
折旧摊销	246	340	290	335	378	流动比率	2.12	2.12	2.33	2.11	2.09
财务费用	17	64	81	93	135	速动比率	1.23	1.12	1.26	1.13	1.10
应收账款减少	-292	-382	-206	-822	-659	营运能力					
预收帐款增加	14	-31	-39	-54	-68	总资产周转率	0.51	0.58	0.63	0.76	0.79
投资活动现金流	-1939	-873	-217	-216	-408	应收账款周转率	5	5	6	6	5
公允价值变动收益	0	7	0	0	0	应付账款周转率	4.62	5.37	5.60	5.65	5.43
长期投资减少	0	0	-1	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	68	228	249	272	297	每股收益 (最新摊薄)	0.73	1.23	1.46	1.98	2.40
筹资活动现金流	1557	1300	-725	920	496	每股净现金流 (最新摊薄)	0.26	0.63	0.54	1.10	1.03
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	9.71	11.06	12.38	14.11	16.22
长期借款增加	196	964	100	200	200	估值比率					
普通股增加	238	0	0	0	0	P/E	47.21	28.02	23.66	17.44	14.33
资本公积增加	1368	83	29	0	0	P/B	3.55	3.12	2.78	2.44	2.12
现金净增加额	187	449	384	783	738	EV/EBITDA	29.64	18.58	16.05	12.48	10.31

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中际旭创（300308）：紧抓速率升级机遇，数通龙头持续增长	2021-02-01
公司普通报告	中际旭创（300308）：北美云资本开支仍有韧性，继续看好数通光模块龙头成长	2020-12-18
公司普通报告	中际旭创（300308）：高速率光模块快速放量，储翰并表协同促增长	2020-08-28
行业深度报告	穿越重嶂，云物领航——通信行业 2021 年度投资策略	2021-01-11
行业深度报告	穿越重嶂，云物领航——通信行业 2021 年度投资策略	2020-12-22
行业深度报告	5G 发牌一周年，运营商表现如何？	2020-08-26
行业普通报告	通信行业报告：R16 补足 5G 能力三角，垂直行业应用值得期待——5G R16 版本冻结点评	2020-07-07
行业普通报告	通信行业报告：REITs 助力 IDC 加速跑	2020-05-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机互联网行业首席分析师，博士，2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，2020 年度获万得“金牌分析师”奖，六年证券从业经验，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

研究助理简介

李美贤

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526