东兴证券 DONGXING SECURITIES

中际旭创（300308）：紧抓速率升级机遇，数通龙头持续增长

2021 年 01 月 29 日

强烈推荐/维持

中际旭创 公司报告

公司发布年度业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 7.80~9.05 亿元，同比增加 51.90%~76.24%；预计实现扣非后净利润 6.85~8.10 亿元，同比增加 59.49%~88.59%。公司强劲增长主要来自于流量增长下，数据中心客户 CAPEX 上行+400G 等高速率产品放量。

数通领域光模块未来增长最快，把握大客户至关重要。Yole 预计到 2025 年光模块市场规模将达到约 177 亿美元，复合年增速 15%。其中，数通领域将成为光模块市场主驱动力，年复合增速 20%，增长主要来自于云厂商大规模部署 400G 和 800G。数通光模块主要客户为亚马逊、谷歌等云厂商，2019 年，前五大云厂商占据 60%以上的销售额，未来仍将继续占主要份额。数通领域一般 3-4 年进行光模块速率升级，产品迭代较电信领域快，在爆发期需求量高，云厂商面临的成本压力大，需要光模块厂商能够迅速提升良率、降低成本、扩大产能。随着数通领域逐渐成为光模块市场主导力，拥有能够满足云客户大批量快速交付要求的厂家有望获取云增长的红利，迅速获取较大份额，全球光模块市场将逐步走向集中。

公司作为数通龙头优势突出，将不断引领高端光模块市场。近 5 年来，中国光模块厂商凭借成本优势，在与新飞通等海外厂商的竞争中不断领先。公司凭借 100G 速率换代机遇，迅速跃升为全球领先的光模块厂商。展望 21 年，随着疫情影响减弱，北美云客户有望加速 400G 部署，同时 200G 需求将开始逐步释放。公司率先于 17 年推出 400G 产品，目前在 400G 技术领先，交付质量获得大客户认可。我们认为公司研发设计团队杰出，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 2020-2022 年营收分别为 72.47、99.97、135.83 亿元，净利润分别为 8.33、10.69、13.95 亿元，对应 EPS 分别为 1.17、1.50、1.96 元。当前股价对应 PE 分别为 44、35、26 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：5G 建设不及预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,156.31	4,757.68	7,247.31	9,997.01	13,582.76
增长率（%）	118.76%	-7.73%	52.33%	37.94%	35.87%
归母净利润（百万元）	623.12	513.49	832.91	1,068.68	1,395.46
增长率（%）	285.82%	-17.59%	62.21%	28.31%	30.58%
净资产收益率（%）	13.05%	7.41%	10.70%	12.24%	14.01%
每股收益(元)	1.36	0.73	1.17	1.50	1.96
PE	38.09	70.96	44.35	34.57	26.47
PB	5.16	5.33	4.74	4.23	3.71

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：

- 10/40G 光模块（21.65%）
- 25G/100G/400G 光模块（75.69%）
- 其它（2.66%）

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

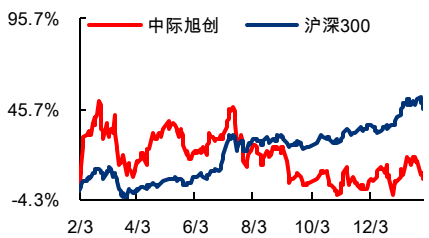
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	72.37-47.3
总市值（亿元）	366.35
流通市值（亿元）	349.18
总股本/流通 A 股（万股）	71,317/67,974
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.4

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李娜

010-66554021 lina_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520070002

研究助理：李美贤

010-66554008 limx_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480118060010

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	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	4158	5991	8788	11607	15530	**营业收入**	5156	4758	7247	9997	13583
货币资金	1041	1236	2045	2821	3833	**营业成本**	3750	3468	5439	7496	10188
应收账款	840	1133	2025	2794	3796	营业税金及附加	10	17	25	35	47
其他应收款	4	7	10	14	19	营业费用	60	55	109	150	204
预付款项	55	65	65	65	65	管理费用	253	275	354	523	710
存货	2119	2504	3846	5301	7205	财务费用	79	17	70	138	224
其他流动资产	59	51	51	51	51	研发费用	309	362	391	540	733
非流动资产合计	3922	4500	5449	6290	7057	资产减值损失	66.02	-141.66	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	103	221	193	193	193	公允价值变动收益	14.21	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1497	1950	2782	3436	4016	投资净收益	6.65	67.58	78.37	84.84	91.96
无形资产	384	311	292	275	258	加：其他收益	33.16	84.72	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	9	8	8	8	8	**营业利润**	682	576	938	1201	1568
资产总计	8080	10491	14237	17897	22588	营业外收入	3.08	0.50	1.22	0.00	0.00
流动负债合计	2868	2826	4852	7146	10072	营业外支出	-9.98	0.20	3.12	0.00	0.00
短期借款	390	652	1231	2509	4113	**利润总额**	695	577	936	1201	1568
应付账款	802	1259	1820	2508	3409	所得税	72	63	103	132	172
预收款项	17	31	52	80	120	**净利润**	623	513	833	1069	1395
一年内到期的非流动	1062	281	346	346	346	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	436	739	1595	2018	2551	归属母公司净利润	623	513	833	1069	1395
长期借款	270	466	1279	1779	2279	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	3304	3565	6447	9164	12623	**成长能力**					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	118.76%	-7.73%	52.33%	37.94%	35.87%
实收资本（或股本）	475	713	713	713	713	营业利润增长	231.23%	-15.47%	62.68%	28.05%	30.58%
资本公积	3697	5064	5110	5110	5110	归属于母公司净利润增长	285.82%	-17.59%	62.21%	28.31%	30.58%
未分配利润	850	1294	2019	2949	4163	**获利能力**					
归属母公司股东权益	4776	6926	7787	8731	9963	毛利率(%)	27.27%	27.11%	24.95%	25.02%	24.99%
负债和所有者权益	8080	10491	14237	17897	22588	净利率(%)	12.08%	10.79%	11.49%	10.69%	10.27%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	5.37%	7.71%	4.89%	5.85%	5.97%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	13.05%	7.41%	10.70%	12.24%	14.01%
经营活动现金流	660	569	224	227	341	**偿债能力**					
净利润	623	513	833	1069	1395	资产负债率(%)	41%	34%	45%	51%	56%
折旧摊销	203	246	218	296	370	流动比率	1.45	2.12	1.81	1.62	1.54
财务费用	79	17	70	138	224	速动比率	0.71	1.23	1.02	0.88	0.83
应收账款减少	172	-292	-893	-768	-1002	**营运能力**					
预收帐款增加	-5	14	21	29	39	总资产周转率	0.65	0.51	0.59	0.62	0.67
投资活动现金流	-673	-1939	-838	-870	-1046	应收账款周转率	6	5	5	4	4
公允价值变动收益	14	0	0	0	0	应付账款周转率	4.68	4.62	4.71	4.62	4.59
长期投资减少	0	0	18	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	7	68	78	85	92	每股收益(最新摊薄)	1.36	0.73	1.17	1.50	1.96
筹资活动现金流	137	1557	1423	1419	1717	每股净现金流(最新摊薄)	0.26	0.26	1.13	1.09	1.42
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.05	9.71	10.92	12.24	13.97
长期借款增加	28	196	813	500	500	**估值比率**					
普通股增加	2	238	0	0	0	P/E	38.09	70.96	44.35	34.57	26.47
资本公积增加	141	1368	46	0	0	P/B	5.16	5.33	4.74	4.23	3.71
现金净增加额	124	187	809	776	1012	EV/EBITDA	26.30	44.45	30.86	23.75	18.47

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）：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	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
行业普通报告	通信行业：新基建在路上，5G 与 IDC 加速跑	2020-03-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李娜

理论经济学硕士，电子信息工程学士，2018 年加入东兴证券从事通信行业研究。

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。

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