2020 年 10 月 28 日
公司研究●证券研究报告

中际旭创（300308.SZ）

公司快报

通信 | 网络接配及塔设 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-10-28)	48.10 元

交易数据

总市值（百万元）	34,303.24
流通市值（百万元）	32,695.59
总股本（百万股）	713.17
流通股本（百万股）	679.74
12 个月价格区间	40.62/73.45 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.73	-16.08	-39.97
绝对收益	-3.61	-14.61	19.43

分析师 曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn

相关报告

中际旭创：数通+5G 双驱动，H1 增长再提速 2020-08-27

中际旭创：业绩符合预期，光模块龙头重回增长快道 2020-04-27

中际旭创：拟收购成都储翰，电信+数据中心竞争力全面提升 2020-02-17

中际旭创：业绩环比改善，5G+400G 驱动成长 2020-01-24

中际旭创：龙头地位稳固，业绩短暂回落，期待行业回暖 2019-04-24

需求景气+强化管控，业绩稳健高增长

投资要点

事件：公司发布 20 年三季报，公司 20Q1-Q3 实现营业收入 52.05 亿元，同比增长 58.49%；实现归属于上市公司股东的净利润 6 亿元，同比增长 67.62%。

- **需求高景气带动收入保持高增长，毛利率下降控费提效净利率维持。**受益于全球数通市场回暖，国内新基建带动，公司产品系列更加丰富，三季度保持高增长，2020Q3 营业总收入 19.6 亿元，同比增长 56.97%、环比增长 2.2%，扣非归母净利润 1.85 亿元，同比增长 45.98%、环比下降 7.56%。公司毛利率同比下滑，20 年前三季度为 24.9%，同比下降 3.36pct.，Q3 同比下降至 24.4%；公司内部管控能力进一步加强，前三季度三费费用率整体下降 4.1pct，因此公司净利率提升 0.71pct 至 11.6%。公司 Q3 末应收账款较期初增长 51.42%，主要系收入增长所致。

- **公司积极备货应对下游旺盛需求。**公司 20Q1-Q3 经营现金流-1.36 亿元，同比下降 155%，主要系为满足订单交付，购买商品支出增加所致。公司存货 Q3 期末较期初增长 59.6%，主要系为满足订单交付存货备货增加及收购子公司储翰科技并表带来存货的增加，反映下游需求旺盛、公司积极备货，对后续展望较为积极。

- **产品迭代+借力扩展，数通+电信实力双升。**数通领域，公司 400G 产品出货量快速提升，目前已占据公司收入的重要比重；同时海外云商资本开支回暖拉动数通光模块产品需求，100G 等产品需求量稳步提升。此外公司 800G 数通产品已送样测试，产品与技术持续领跑市场。电信领域公司自 5 月 19 日起将其纳入公司合并报表范围，在并购完成后，公司向储翰科技委派了董事和总经理，并加快在生产、财务、市场等方面的整合力度，在电信侧实力有望进一步提升。

- **投资建议：**受益于数通市场和 5G 市场双景气，公司 25G、100G、200G、400G 产品出货量持续增长。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 8.4、11.9、15.6 亿元，同比增长 63.5%、41.5%、31.6%，对应当前 PE41.5 /29.3 /22.3X，维持公司“买入-A”投资评级。

- **风险提示：** 5G 产品降价幅度超预期；海外数据中心 400G 升级不及预期； 5G 产品在大客户份额下滑；行业竞争加剧；200G/400G 产品量产不及预期；新客户拓展低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,156	4,758	6,997	9,252	11,768
YoY(%)	118.8	-7.7	47.1	32.2	27.2
净利润(百万元)	623	513	840	1,188	1,564
YoY(%)	285.8	-17.6	63.5	41.5	31.6
毛利率(%)	27.3	27.1	27.5	28.1	28.3
EPS(摊薄/元)	0.87	0.72	1.18	1.67	2.19
ROE(%)	13.0	7.4	10.9	13.5	15.2
P/E(倍)	55.9	67.9	41.5	29.3	22.3
P/B(倍)	7.3	5.0	4.5	4.0	3.4
净利率(%)	12.1	10.8	12.0	12.8	13.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4158	5991	9047	13602	12854
现金	1041	1236	2799	5551	3530
应收票据及应收账款	880	1133	1685	2133	2664
预付账款	55	65	110	122	173
存货	2119	2504	3577	4824	5561
其他流动资产	63	1054	875	972	926
非流动资产	3922	4500	5338	6193	7066
长期投资	103	221	348	498	637
固定资产	1497	1950	2713	3440	4106
无形资产	414	407	405	408	418
其他非流动资产	1909	1922	1871	1847	1905
资产总计	8080	10491	14385	19796	19919
流动负债	2868	2826	6058	10394	9100
短期借款	390	652	3065	6996	4471
应付票据及应付账款	942	1431	2072	2504	3315
其他流动负债	1536	742	922	894	1315
非流动负债	**436**	**739**	**621**	**581**	**502**
长期借款	270	466	401	335	268
其他非流动负债	167	273	220	247	233
负债合计	3304	3565	6679	10975	9602
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	475	713	713	713	713
资本公积	3697	5064	5064	5064	5064
留存收益	871	1321	2072	3128	4523
归属母公司股东权益	4776	6926	7706	8821	10317
负债和股东权益	8080	10491	14385	19796	19919

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	660	569	679	243	2122
净利润	623	513	840	1188	1564
折旧摊销	203	246	233	308	386
财务费用	79	17	101	199	255
投资损失	-7	-68	-38	-50	-46
营运资金变动	-473	-384	-493	-1407	-51
其他经营现金流	234	244	36	4	14
投资活动现金流	-673	-1939	-1071	-1116	-1227
筹资活动现金流	137	1557	-741	-213	-384
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.87	0.72	1.18	1.67	2.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.80	0.95	0.34	2.98
每股净资产(最新摊薄)	6.70	9.71	10.81	12.37	14.47

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5156	4758	6997	9252	11768
营业成本	3750	3468	5070	6654	8441
营业税金及附加	10	17	19	25	35
营业费用	60	55	105	111	129
管理费用	253	275	350	463	588
研发费用	309	362	504	648	824
财务费用	79	17	101	199	255
资产减值损失	66	-142	-20	-61	-154
公允价值变动收益	14	0	-32	-6	-13
投资净收益	7	68	38	50	46
营业利润	682	576	933	1329	1746
营业外收入	3	1	2	1	1
营业外支出	-10	0	-5	-2	-4
利润总额	695	577	940	1332	1751
所得税	72	63	100	144	188
税后利润	623	513	840	1188	1564
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	623	513	840	1188	1564
EBITDA	908	856	1239	1832	2359

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	118.8	-7.7	47.1	32.2	27.2
营业利润(%)	231.2	-15.5	61.9	42.4	31.4
归属于母公司净利润(%)	285.8	-17.6	63.5	41.5	31.6
获利能力					
毛利率(%)	27.3	27.1	27.5	28.1	28.3
净利率(%)	12.1	10.8	12.0	12.8	13.3
ROE(%)	13.0	7.4	10.9	13.5	15.2
ROIC(%)	9.7	6.4	7.9	8.3	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	40.9	34.0	46.4	55.4	48.2
流动比率	1.5	2.1	1.5	1.3	1.4
速动比率	0.7	1.1	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6
应收账款周转率	5.2	4.7	5.0	4.8	4.9
应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
估值比率					
P/E	55.9	67.9	41.5	29.3	22.3
P/B	7.3	5.0	4.5	4.0	3.4
EV/EBITDA	39.2	40.3	28.3	19.8	15.1

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn