万联证券 WANLIAN SECURITIES

数通+5G 市场需求增长，公司利润显著提高

——中际旭创（300308）半年报点评报告

买入（维持）

日期：2020 年 08 月 27 日

事件：

2020 年 8 月 27 日，公司披露了 2020 年半年度报告。

投资要点：

- **数通市场回暖，公司利润显著提高：**公司上半年实现营业收入 32.45 亿元，同比增长 59.43%；实现营业利润 4.30亿元，同比增长85.51%；归属于上市公司股东的净利润 3.65 亿元，同比增长 76.13%。公司利润的主要增长点来源于北美和国内数据中心市场需求回暖、主要云厂商客户资本开支增长、400G产品需求开始快速上量等有利因素。公司上半年100G和400G产品出货量同比提升并在数通行业继续保持领先的市场份额。我们认为随着全球数据流量的持续性增长，光模块正在加速更新迭代，产品有望量价齐升，这将是公司业绩的长期驱动力。

- **积极布局5G网络，市场份额稳步增长：**上半年三大运营商5G资本开支近880亿，5G全年资本开支预测将超1800亿，与此同时三大运营商纷纷上调年度5G建站目标，这意味着下半年5G建设将进一步提速，市场空间增大。报告期内，公司所生产的25G前传、50G中传和200G回传等5G产品也凭借良好的技术性能和交付能力等优势实现在出货量及市场份额的稳步增长，这将是公司业绩的重要补充。

- **收购成都储翰科技，补齐光电器件产业链：**2020年4月17日，公司收购了成都储翰科技股份有限公司67.19%股权。这项收购将帮助公司进一步的完成产业链的垂直整合，构建从芯片封装、光电器件组件、光电模块为主的较为完整的光电器件产业链。同时也将有效弥补电信市场的不足，降低包括研发成本在内的各项成本支出。

- **盈利预测与投资建议：**考虑到未来高端光模块市场的高景气度，我们调整了公司的盈利预测。预计公司2020-2022年营收分别为62.79亿、81.04亿以及99.64亿，对应PE分别为47.8X、35.6X、29.8X，EPS分别为1.25、1.68、2.00，维持“买入”评级。

- **风险因素：**行业竞争格局恶化，数通产品市场需求低于预期，中美贸易摩擦加剧。

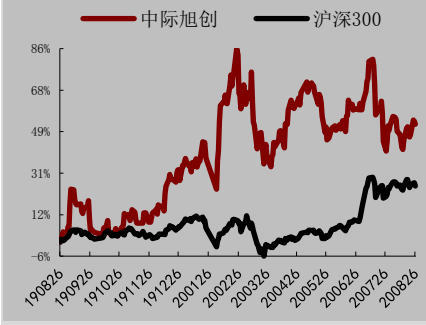
	2018 年	2019 年	2020E	2021E
营业收入(亿元)	47.58	62.79	81.04	99.64
增长比率(%)	-7.7%	32.0%	29.1%	23.0%
净利润(亿元)	5.13	8.89	11.95	14.28
增长比率(%)	-17.6%	73.2%	34.3%	19.5%
每股收益(元)	0.72	1.25	1.68	2.00
市盈率(倍)	82.9	47.8	35.6	29.8

资料来源：iFinD，万联证券研究所

基础数据

行业	通信
公司网址	
大股东/持股	山东中际投资控股有限公司/21.65%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	713.17
流通A股（百万股）	674.69
收盘价（元）	59.27
总市值（亿元）	422.69
流通A股市值（亿元）	399.89

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 08 月 26 日

相关研究

万联证券研究所 20191107_公司跟踪报告_AAA_中际旭创（300308）跟踪报告
万联证券研究所 20190826_公司半年报点评_AAA_中际旭创（300308）点评报告
万联证券研究所 20190129_公司事项点评_AAA_中际旭创（300308）点评报告

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 张彦洋
电话：075583221361
邮箱：zhangyy1@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,991	7,819	8,638	10,897
货币资金	1,236	2,718	1,829	3,045
应收票据及应收账款	1,133	1,283	1,793	2,120
其他应收款	10	9	14	15
预付账款	65	76	104	126
存货	2,504	2,688	3,854	4,546
其他流动资产	1,044	1,044	1,044	1,044
非流动资产	4,500	4,821	5,191	5,541
长期股权投资	221	221	221	221
固定资产	1,950	2,344	2,767	3,176
在建工程	151	171	183	199
无形资产	311	239	167	95
其他长期资产	1,867	1,845	1,853	1,850
资产总计	10,491	12,640	13,829	16,438
流动负债	2,826	4,085	4,079	5,261
短期借款	652	652	652	652
应付票据及应付账款	1,431	2,497	2,373	3,323
预收账款	31	40	43	60
其他流动负债	712	896	1,010	1,225
非流动负债	739	739	739	739
长期借款	466	466	466	466
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	273	273	273	273
负债合计	3,565	4,824	4,818	6,000
股本	713	713	713	713
资本公积	5,064	5,064	5,064	5,064
留存收益	1,321	2,210	3,405	4,833
归属母公司股东权益	6,926	7,816	9,011	10,439
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益	10,491	12,640	13,829	16,438

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	569	2,023	-335	1,757
净利润	513	889	1,195	1,428
折旧摊销	246	217	228	223
营运资金变动	-328	914	-1,714	139
其它	138	3	-45	-32
投资活动现金流	-1,939	-540	-554	-541
资本支出	-758	-553	-620	-591
投资变动	-700	0	0	0
其他	-481	13	66	50
筹资活动现金流	1,557	0	0	0
银行借款	1,565	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1,524	0	0	0
其他	-1,532	0	0	0
现金净增加额	195	1,482	-889	1,216
期初现金余额	1,041	1,236	2,718	1,829
期末现金余额	1,236	2,718	1,829	3,045

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,758	6,279	8,104	9,964
营业成本	3,468	4,584	5,891	7,329
营业税金及附加	17	19	26	31
销售费用	55	57	105	110
管理费用	275	295	405	498
研发费用	362	389	494	548
财务费用	17	0	0	0
资产减值损失	-142	-14	-20	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	68	13	66	50
资产处置收益	0	-2	-1	-1
营业利润	576	995	1,340	1,600
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	577	995	1,340	1,600
所得税	63	106	145	172
净利润	513	889	1,195	1,428
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	513	889	1,195	1,428
EBITDA	828	1,152	1,411	1,671
EPS（元）	0.72	1.25	1.68	2.00

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-7.7%	32.0%	29.1%	23.0%
营业利润	-15.5%	72.7%	34.6%	19.4%
归属于母公司净利润	-17.6%	73.2%	34.3%	19.5%
获利能力				
毛利率	27.1%	27.0%	27.3%	26.4%
净利率	10.8%	14.2%	14.7%	14.3%
ROE	7.4%	11.4%	13.3%	13.7%
ROIC	6.2%	9.1%	10.1%	10.9%
偿债能力				
资产负债率	34.0%	38.2%	34.8%	36.5%
净负债比率	2.3%	-16.9%	-4.8%	-15.8%
流动比率	2.12	1.91	2.12	2.07
速动比率	1.21	1.24	1.15	1.18
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.50	0.59	0.61
应收账款周转率	4.20	4.99	4.56	4.76
存货周转率	1.39	1.71	1.53	1.61
每股指标（元）				
每股收益	0.72	1.25	1.68	2.00
每股经营现金流	0.80	2.84	-0.47	2.46
每股净资产	9.71	10.96	12.63	14.64
估值比率				
P/E	82.89	47.85	35.62	29.81
P/B	6.15	5.45	4.72	4.08
EV/EBITDA	45.13	35.80	29.86	24.49

资料来源：iFinD，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场