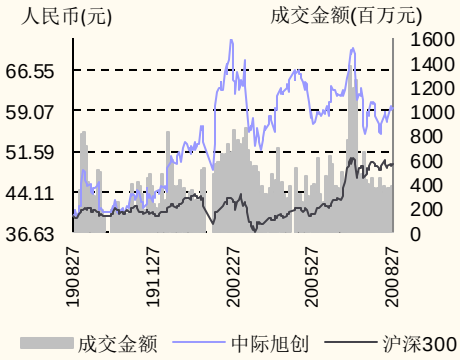
中际旭创 (300308.SZ) 买入（维持评级） 公司点评

单季营收创新高，全年高增可期

市场价格（人民币）： 59.68 元
目标价格（人民币）：70.00-70.00 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	7.13
已上市流通 A 股(亿股)	6.75
总市值(亿元)	425.62
年内股价最高最低(元)	60.64/54.62
沪深 300 指数	4731
创业板指	2689



相关报告

1.《不惧疫情的高增-国金通信中际旭创年报季报点评》，2020.4.25

2.《夯实基础，蓄势待发-中际旭创 3 季报点评》，2019.10.30

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,156	4,758	7,652	10,396	12,394
营业收入增长率	118.76%	-7.73%	60.83%	35.86%	19.22%
归母净利润(百万元)	623	513	907	1,299	1,601
归母净利润增长率	285.82%	-17.59%	76.67%	43.16%	23.30%
摊薄每股收益(元)	1.311	0.719	1.272	1.821	2.245
每股经营性现金流净额	1.39	0.80	0.81	1.02	1.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.05%	7.41%	11.72%	14.43%	15.22%
P/E	31.05	72.49	46.92	32.77	26.58
P/B	4.05	5.37	5.50	4.73	4.04

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2020 年 8 月 27 日，公司发布半年报，实现营业收入 32.45 亿元，同比增长 59.43%；实现归母净利润 3.65 亿元，同比增长 76.13%；扣非归母净利润 3.35 亿元，同比增长 66.09%，总体业绩符合预期。

经营分析

- **Q2 业绩创新高，费用管控见成效。**公司上半年营收增长 59.43%，符合市场预期。分季度看，公司 Q2 实现营收 19.19 亿元，为历史单季度新高，同比增长 65.46%；归母净利润 2.15 亿元，同比增长 96.15%。Q2 毛利率 25.54%，受益于 400G 模块良率提升，综合毛利率相较于 Q1 提升 0.6%。费用方面，报告期公司销售、管理和研发费用分别增长 24.79%、29.49%和 22.5%，费用增速整体低于营收增速，公司进入业绩收获期。
- **数通 400G 和 5G 电信产品是业绩高增核心驱动力。**受益于云厂商资本开支上扬、5G 规模建网和高端产品规模上量，整体光模块市场行业景气度高涨，龙头受益确定性强。**数通市场巩固优势：**①公司 100G 产品需求平稳增长，400G 产品需求快速上量，20 年有望为公司带来约 20 亿新增收入。②公司加快新产品及新技术研发和市场化进度，800G 数通产品已向客户送样测试，继续保持在数通市场领先优势。**电信市场稳步提升：**①5G 全系列布局，公司在 25G 前传、50G 中传和 200G 回传等 5G 产品出货及份额稳步提升，预计整体 5G 产品 20 年收入将实现同比 100%以上增长。②公司收购储翰科技 67.19%股份，借助收购成都储翰的契机，进入光组件和接入网市场，发挥产业链协同效应，巩固电信市场竞争力。
- **维持全年营收、利润双高增展望。**看好光模块行业今明两年高景气前景，以及公司作为龙头在数通和电信市场的布局，维持全年 60%+营收增长、70%+利润增长展望不变。

盈利调整及投资建议

- 预计公司 20-22 年归母净利润为 9.07/12.99/16.01 亿元，EPS 为 1.27/1.82/2.25 元，对应当前 PE 为 46.92/32.77/26.58 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 中美贸易摩擦升级；竞争加剧价格下跌超预期；新产品研发不及预期。

罗露 分析师 SAC 执业编号：S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

陈蓉芳 联系人
chenrongfang@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**2,357**	**5,156**	**4,758**	**7,652**	**10,396**	**12,394**
增长率		118.8%	-7.7%	60.8%	35.9%	19.2%
主营业务成本	-1,726	-3,750	-3,468	-5,640	-7,641	-9,085
%销售收入	73.2%	72.7%	72.9%	73.7%	73.5%	73.3%
毛利	632	1,406	1,290	2,012	2,755	3,309
%销售收入	26.8%	27.3%	27.1%	26.3%	26.5%	26.7%
营业税金及附加	-6	-10	-17	-27	-36	-43
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-32	-60	-55	-86	-114	-133
%销售收入	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-246	-253	-275	-383	-468	-558
%销售收入	10.4%	4.9%	5.8%	5.0%	4.5%	4.5%
研发费用	0	-309	-362	-497	-676	-806
%销售收入	0.0%	6.0%	7.6%	6.5%	6.5%	6.5%
息税前利润（EBIT）	347	773	582	1,020	1,461	1,770
%销售收入	14.7%	15.0%	12.2%	13.3%	14.1%	14.3%
财务费用	-37	-79	-17	-71	-92	-73
%销售收入	1.6%	1.5%	0.4%	0.9%	0.9%	0.6%
资产减值损失	-20	-66	-142	-35	-11	-7
公允价值变动收益	-109	14	0	0	0	0
投资收益	11	7	68	45	50	60
%税前利润	5.3%	1.0%	11.7%	4.4%	3.4%	3.3%
营业利润	206	682	576	1,019	1,467	1,820
营业利润率	8.7%	13.2%	12.1%	13.3%	14.1%	14.7%
营业外收支	0	13	0	0	0	0
税前利润	206	695	577	1,019	1,467	1,820
利润率	8.7%	13.5%	12.1%	13.3%	14.1%	14.7%
所得税	-44	-72	-63	-112	-169	-218
所得税率	21.6%	10.3%	11.0%	11.0%	11.5%	12.0%
净利润	162	623	513	907	1,299	1,601
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**162**	**623**	**513**	**907**	**1,299**	**1,601**
净利率	6.9%	12.1%	10.8%	11.9%	12.5%	12.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	162	623	513	907	1,299	1,601
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	122	269	388	275	281	312
非经营收益	115	90	-4	64	85	61
营运资金变动	-357	-323	-328	-667	-933	-628
经营活动现金净流	**41**	**660**	**569**	**580**	**731**	**1,346**
资本开支	-419	-603	-758	-310	-375	-435
投资	23	-72	-700	0	0	0
其他	250	2	-481	45	50	60
投资活动现金净流	**-146**	**-673**	**-1,939**	**-265**	**-325**	**-375**
股权募资	760	52	1,524	0	74	60
债权募资	260	151	159	599	27	-559
其他	-45	-51	-118	-199	-249	-256
筹资活动现金净流	**974**	**152**	**1,565**	**400**	**-148**	**-756**
现金净流量	**869**	**139**	**195**	**715**	**257**	**215**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	957	1,041	1,236	1,951	2,209	2,424
应收款项	1,110	884	1,503	1,977	2,714	3,294
存货	1,969	2,119	2,504	3,442	4,560	5,298
其他流动资产	272	114	749	786	830	864
流动资产	4,308	4,158	5,991	8,155	10,312	11,880
%总资产	55.2%	51.5%	57.1%	64.1%	68.8%	71.1%
长期投资	29	107	222	222	222	222
固定资产	1,272	1,645	2,100	2,143	2,208	2,291
%总资产	16.3%	20.4%	20.0%	16.8%	14.7%	13.7%
无形资产	2,173	2,147	2,141	2,168	2,209	2,257
非流动资产	3,502	3,922	4,500	4,571	4,682	4,818
%总资产	44.8%	48.5%	42.9%	35.9%	31.2%	28.9%
资产总计	**7,810**	**8,080**	**10,491**	**12,727**	**14,994**	**16,698**
短期借款	781	1,452	933	1,670	1,697	1,137
应付款项	2,057	1,332	1,767	2,521	3,416	4,083
其他流动负债	109	83	126	168	219	263
流动负债	2,947	2,868	2,826	4,359	5,333	5,484
长期贷款	241	270	466	466	466	466
其他长期负债	616	167	273	164	199	226
负债	**3,804**	**3,304**	**3,565**	**4,988**	**5,997**	**6,176**
普通股股东权益	**4,006**	**4,776**	**6,926**	**7,738**	**8,997**	**10,522**
其中：股本	474	475	713	713	713	713
未分配利润	252	850	1,294	2,108	3,293	4,758
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**7,810**	**8,080**	**10,491**	**12,727**	**14,994**	**16,698**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.341	1.311	0.719	1.272	1.821	2.245
每股净资产	8.454	10.046	9.704	10.851	12.615	14.755
每股经营现金净流	0.087	1.388	0.798	0.812	1.024	1.885
每股股利	0.000	0.000	0.084	0.130	0.160	0.190
回报率						
净资产收益率	4.03%	13.05%	7.41%	11.72%	14.43%	15.22%
总资产收益率	2.07%	7.71%	4.89%	7.13%	8.66%	9.59%
投入资本收益率	5.37%	10.56%	6.17%	9.12%	11.50%	12.75%
增长率						
主营业务收入增长率	1690.82%	118.76%	-7.73%	60.83%	35.86%	19.22%
EBIT增长率	N/A	122.67%	-24.78%	75.40%	43.20%	21.17%
净利润增长率	1506.36%	285.82%	-17.59%	76.67%	43.16%	23.30%
总资产增长率	1135.46%	3.46%	29.84%	21.31%	17.82%	11.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	82.7	65.6	75.7	77.0	78.0	79.0
存货周转天数	215.8	198.9	243.3	225.0	220.0	215.0
应付账款周转天数	149.6	107.3	108.5	110.0	111.0	113.0
固定资产周转天数	180.0	105.9	149.6	95.0	72.2	63.0
偿债能力						
净负债/股东权益	1.61%	14.25%	-6.75%	-5.76%	-7.52%	-13.79%
EBIT利息保障倍数	9.4	9.8	34.1	14.4	15.9	24.3
资产负债率	48.71%	40.89%	33.98%	39.20%	40.00%	36.98%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-09-17	买入	42.94	60.00～60.00
2	2018-10-30	买入	40.49	N/A
3	2019-04-24	买入	54.40	N/A
4	2019-08-26	买入	40.29	N/A
5	2019-10-30	买入	41.20	N/A
6	2020-04-25	买入	62.50	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH