中际旭创（300308）

400G 光模块快速上量，100G 继续平稳增长，20H1 业绩符合预期

买入（维持）

2020 年 08 月 27 日

证券分析师 侯宾
执业证号：S0600518070001
021-60199793
houb@dwzq.com.cn
证券分析师 滕春晓
执业证号：S0600520070001
021-60199793
tengchx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,758	7,791	9,789	11,847
同比（%）	-7.7%	63.8%	25.6%	21.0%
归母净利润（百万元）	513	866	1,163	1,589
同比（%）	-17.6%	68.6%	34.4%	36.6%
每股收益（元/股）	0.72	1.21	1.63	2.23
P/E（倍）	82.32	48.83	36.33	26.61

投资要点

- **受益于海内外数通市场回暖，报告期内公司收入和利润保持快速增长：**2020 年上半年公司实现收入 32.45 亿元，同比增长 59.43%；归母净利润 3.65 亿元，同比增长 76.13%。20Q2 单季度实现归母净利润 2.11 亿元，同比增长 96.15%，创历史新高，反映了旺盛的市场需求。毛利率方面，20Q2 毛利率为 25.54%，环比增加 0.6 个百分点，或由于 400G 交付量提升所致。

- **多线开花，400G 光模块快速上量，100G 光模块平稳增长，前中回传 5G 产品稳步增长：**报告期内，受益于海内外数据中心市场需求回暖，国内 5G 快速推进等有利因素，公司 400G 产品需求快速上量，100G 产品继续保持平稳增长，100G、400G 产品继续在全球数通行业保持领先的市场份额。并且 25G 前传、50G 中传、200G 回传等 5G 产品的出货量及市场份额稳步增长。此外，公司持续加快新品推进，25G 前传 MWDM 彩光模块和 200G 回传等 5G 新产品已经量产出货，800G 数通产品已送样测试，有望带来新的盈利增长点。

- **下半年 400G 光模块需求有望保持旺盛态势，公司 400G 产能持续提升：**当前 400G 光模块需求主要来自海外两家头部云计算厂商，从下半年北美云商资本开支来看，下半年 400G 光模块需求有望继续保持快速增长。产能方面，公司已于年初发布公告将原募投项目“安徽铜陵光模块产业园建设项目”中尚未使用的资金用于新增“400G 光通信模块扩产项目”，且报告期内公司固定资产占总资产比例增加 3.07 个百分点等，我们认为公司 400G 光模块产能也在快速提升，下半年 400G 光模块出货量有望继续提升，带动公司业绩保持环比增长。

- **盈利预测与投资评级：**未来持续看好中际旭创业绩实现稳健增长，预 2020-2022 年营业收入分别为 77.91 亿元、97.89 亿元以及 118.47 亿元，归母净利润分别为 8.66 亿元、11.63 亿元以及 15.89 亿元，EPS 分别为 1.21 元、1.63 元以及 2.23 元，对应 PE 分别为 49X/36X/27X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**400G 需求不及预期；5G 基站建设不及预期；100G 降价超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.27
一年最低/最高价	37.52/73.35
市净率(倍)	5.82
流通 A 股市值(百万元)	39988.80

基础数据

每股净资产(元)	10.18
资产负债率(%)	41.45
总股本(百万股)	713.17
流通 A 股(百万股)	674.69

相关研究

1、《中际旭创（300308）：中报业绩亮眼，电信、数通市场需求助推业绩高歌稳进》2020-07-09
2、《中际旭创（300308）：Q1 增长稳健，电信数通共振行业景气度，持续看好业绩高歌稳进》2020-04-27
3、《中际旭创（300308）：Q1 盈利高增长，海外 400G 与国内新基建双驱动，持续看好未来业绩高歌稳进》2020-04-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中际旭创三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5,991**	**7,113**	**8,079**	**10,185**
现金	1,236	717	2,504	970
应收账款	1,133	2,098	1,961	2,951
存货	2,504	5,076	4,505	7,078
其他流动资产	1,119	1,248	1,189	1,321
非流动资产	**4,500**	**4,857**	**5,175**	**5,459**
长期股权投资	221	221	221	221
固定资产	1,950	2,246	2,543	2,797
在建工程	151	211	226	244
无形资产	407	405	408	418
其他非流动资产	1,772	1,774	1,777	1,780
资产总计	**10,491**	**11,970**	**13,254**	**15,644**
流动负债	**2,826**	**3,577**	**3,826**	**4,766**
短期借款	652	652	652	652
应付账款	1,259	2,120	2,152	3,013
其他流动负债	914	805	1,022	1,101
非流动负债	**739**	**660**	**579**	**495**
长期借款	466	387	305	221
其他非流动负债	273	273	273	273
负债合计	**3,565**	**4,237**	**4,404**	**5,260**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	6,926	7,732	8,850	10,383
负债和股东权益	**10,491**	**11,970**	**13,254**	**15,644**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	569	-1,541	2,569	-743
投资活动现金流	-1,939	-584	-591	-582
筹资活动现金流	1,557	1605	-191	-209
现金净增加额	195	-519	1787	-1533
折旧和摊销	246	210	251	296
资本开支	759	357	318	284
营运资本变动	-384	-2,731	1,012	-2,759

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**4,758**	**7,791**	**9,789**	**11,847**
减:营业成本	3,468	5,686	7,187	8,689
营业税金及附加	17	23	31	37
营业费用	55	106	123	149
管理费用	275	873	951	1,034
财务费用	17	102	130	137
资产减值损失	-142	0	0	0
加:投资净收益	68	7	8	8
其他收益	0	-24	-30	-10
营业利润	**576**	**985**	**1,346**	**1,798**
加:营业外净收支	0	7	5	6
利润总额	**577**	**991**	**1,351**	**1,804**
减:所得税费用	63	126	188	216
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**513**	**866**	**1,163**	**1,589**
EBIT	610	1,046	1,415	1,864
EBITDA	856	1,256	1,666	2,159

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.72	1.21	1.63	2.23
每股净资产(元)	9.71	10.84	12.41	14.56
发行在外股份(百万股)	714	713	713	713
ROIC(%)	6.4%	10.1%	12.1%	14.3%
ROE(%)	7.4%	11.2%	13.1%	15.3%
毛利率(%)	27.1%	27.0%	26.6%	26.7%
销售净利率(%)	10.8%	11.1%	11.9%	13.4%
资产负债率(%)	34.0%	35.4%	33.2%	33.6%
收入增长率(%)	-7.7%	63.8%	25.6%	21.0%
净利润增长率(%)	-17.6%	68.6%	34.4%	36.6%
P/E	82.32	48.83	36.33	26.61
P/B	6.10	5.47	4.78	4.07
EV/EBITDA	49.00	35.20	25.45	20.34

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn