

# 收入季度环比显著改善，业务拐点确认

**中际旭创 (300308)**

## 事件

公司披露中报业绩预告，实现归母净利润 1.87-2.28 亿元（2.08 元），同比减少 28.05%-40.99%（34.52%）。

## 简评

### 1.100G 库存逐步消化，数通市场需求 19Q2 强劲回升。

从收入端看，19Q2 公司收入环比增长 30-40%，在 11 个亿以上，好于预期，公司收入季度环比显著改善，业务拐点确立。本轮云计算市场调整始于 18Q2，亚马逊率先开始去库存，18H2 其他云厂商相继下修服务器或光模块需求指引。本轮调整主要源于宏观经济波动引起的企业上云放缓预期，以及移动互联网逐步步入后周期。随着各厂商库存消化，叠加 400G 迭代周期，数通市场需求于 19Q2 回升；从产业跟踪的情况看，19Q2 亚马逊、Facebook、阿里 100G 需求都显著回暖（甚至 40G 需求也起来了）；目前谷歌 100G 需求仍然低迷，有望从 19Q3 末或 19Q4 逐步恢复。公司单季度净利润中值为 1.09 亿元，环比增长 10%左右，略逊于预期。19Q2 公司收入好于预期，利润逊于预期主要源于：1) 研发费用率从 19Q1 的 5.65%提升至 19Q2 的 8%以上；2) 存货减值准备的计提。

### 2.400G 批量出货，毛利率显著提升。

2018Q1，由于核心器件库存消化，导致毛利率环比下降约 1.5 个百分点，降至 24.2%左右。随着核心物料库存逐步消化，加之良率提升、工艺改善，2018Q2 公司毛利率已企稳回升至 26%左右。18Q3 受益于人民币贬值和持续降成本，公司毛利率环比提升 2 个百分点，至 28%左右。随着高毛利率的 400G 产品向核心客户批量出货（Q3、Q4 出货在 1.8 个亿），18Q4 公司毛利率进一步提升至 32%左右。由于 19 年新价格开始执行，19Q1 公司毛利率环比下降 4 个百分点左右，降至 28%，显著好于 18Q1。18Q4 和 19Q1，公司毛利率走高，一方面由于 400G 批量出货，另外一方面也与 100G 出货量下滑有关。19Q2 公司 400G 出货好于预期，100G 毛利率环比保持稳定，从而综合毛利率环比持平略有提升。

### 3.400G 逐步上量，新一轮升级周期开启。

19 年为 400G 元年，400G 开始上量，预计全球需求将达到 40 万只左右（以谷歌为主），20 年 400G 有望放量，开启新一轮升级周期；公司目前在 400G 布局领先，已批量出货，率先拿到入场

**维持**
**买入**
**阎贵成**

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

执业证书编号：S1440518040002

**武超则**

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

**雷鸣**

leiming@csc.com.cn

13811451643

执业证书编号：S1440518030001

发布日期：2019 年 07 月 15 日

当前股价：31.51 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.72/-2.41	-13.17/-5.08	-21.78/-25.29

总股本（万股） 71,376.74

流通 A 股（万股） 30,485.68

总市值（亿元） 224.91

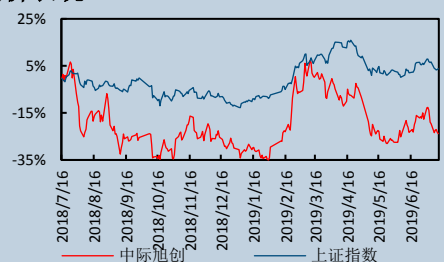
流通市值（亿元） 96.06

近 3 月日均成交量（万） 393.04

主要股东

山东中际投资控股有限公司 19.49%

## 股价表现



券，目前唯一量产 400G 单模产品，市场地位进一步强化，19 年市场份额预计超过 50%，400G 将成为公司 19 年-21 年业绩增长的主驱动。

#### **4.5G 前传斩获大份额，电信级市场拓展获突破。**

5G 的 RAN 网络将从 4G 的 BBU、RRU 两级结构将演进到 CU、DU 和 AAU 三级结构，衍生出前传、中传和回传，5G 高带宽需求需引入高速光口，接入、汇聚层需要 25G/50G 速率接口，而核心层则需要超 100G 速率接口，将拉动光模块需求 5-6 千万只，19 年 5G 承载网启动部署，公司在 5G 前传在中兴、华为斩获较大份额，爱立信、诺基亚、三星认证中。

#### **5.盈利预测及评级**

短期云计算市场调整，云计算渗透、流量爆发驱动下，数通光模块将重回增长快车道；400G 预计 19 年上量，公司 400G 已批量出货，率先拿到入场券；国内 5G 光模块需求测算达 60 亿美金，19 年起量，20-21 年达到高峰期，公司处于领先地位；此外，或向上游核心器件延伸，走垂直整合模式。我们预计公司 2019-2020 年归母净利润分别为 6.5、9 亿对应 PE 分别为 35、25 倍，维持买入评级！

**风险提示：**竞争格局恶化、需求不达预期。

## 分析师介绍

**陶贵成:** 通信行业首席分析师, 北京大学学士、硕士, 近 8 年中国移动工作经验, 2016 年初起从事通信行业的证券研究工作, 专注于 5G、光通信、物联网、海外 TMT 等领域研究。系 2017 年《新财富》、《水晶球》、Wind 通信行业最佳分析师第一名团队核心成员, 2018 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、IAMAC 最受欢迎卖方分析师团队核心成员。

**武超则:** 中信建投证券研究发展部行政负责人, 董事总经理, TMT 行业首席分析师, 专注于 TMT 行业研究, 包括云计算、在线教育、物联网等。2013-2017 年连续五年《新财富》通信行业最佳分析师评选第一名。2018 年保险业 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名, 2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名。

**雷鸣:** 通信行业分析师, 执业证书编号: S1440518030001。中国人民大学经济学硕士、工学学士, 2015 年加入中信建投通信团队, 专注研究光通信、激光、云计算基础设施、5G 等领域的, 2016-2017 年《新财富》、《水晶球》、wind 最佳分析师通信第一名团队成员。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员, 2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859