

## Q3 业绩符合预期，400G 光模块快速上量

### ——中际旭创（300308）事项点评报告

买入（维持）

日期：2020年10月15日

#### 事件：

2020年10月15日，公司披露了2020年前三季度业绩预告。公司预计2020年前三季度归属于上市公司股东的净利润5.52至6.56亿元，同比增长54.24%至83.30%，其中确认股权激励费用以及对子公司苏州旭创的计提折旧摊销导致公司合并净利润减少约6,613万元，政府补助等非经常性损益事项增加合并净利润约7,957万元，整体营收基本符合预期。

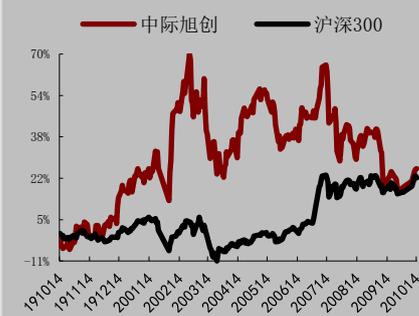
#### 投资要点：

- **数通+电信带动公司业绩持续增长：**（1）市场需求放量带来收入提升：多场景应用驱动全球数据流量爆发，北美和国内数据中心市场需求回暖以及国内适度超前的5G建设节奏带动市场光模块需求量价齐升，拉动公司收入增长。（2）产品结构向高端升级带来利润提升：数通领域中，全球云计算的快速发展将会对光模块性能产生更高要求，从而推动数据中心的代际更迭，目前公司400G产品已占据公司重要收入比重，100G产品需求继续保持稳定增长；电信领域里，5G网络速率的升级也将导致光器件产业主要需求由10Gb/s向25Gb/s或更高速率光模块切换，拉动公司利润增长。
- **收购成都储翰科技，净利润带来正向影响：**成都储翰拥有从TO封装、光组件到光模块的一体化制造能力，主要产品包括光器件（TOSA、BOSA等）和电信接入网产品（PON）。这项收购将帮助公司进一步的完成产业链的垂直整合，进一步打开电信光模块市场的同时构建从芯片封装、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，持续降低公司包括研发成本在内的各项成本支出，提高公司利润。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2020-2022年营收分别为62.79亿元、81.04亿元以及99.64亿元，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。

#### 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)	679.74
收盘价(元)	53.34
总市值(亿元)	380.40
流通A股市值(亿元)	362.57

#### 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10月14日

#### 相关研究

万联证券研究所 20200827\_公司半年报点评\_AAA\_中际旭创（300308）半年报点评报告  
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

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
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

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	10,491	12,640	13,829	16,438
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	10,491	12,640	13,829	16,438

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	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

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	576	995	1,340	1,600
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	577	995	1,340	1,600
所得税	63	106	145	172
<b>净利润</b>	513	889	1,195	1,428
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	513	889	1,195	1,428
EBITDA	828	1,152	1,411	1,671
EPS (元)	0.72	1.25	1.68	2.00

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
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

## 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。

## 免责声明

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