

2020年07月08日

中报业绩亮眼，电信、数通市场需求助推业绩高歌猛进

买入 (维持)

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@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)	93.33	55.36	41.20	30.17

投资要点

- **事件:** 7月8日, 中际旭创公布中报业绩, 2020年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为3.36亿元-3.97亿元, 较去年同期同比增长62.08%-91.50%。
- **数通、电信共振业绩稳步向上, H1业绩超预期:** 公司上半年实现归母净利润3.36亿元-3.97亿元, 其中Q2单季度实现归母净利润1.82亿元-2.43亿元, 同比增长69.13%-125.71%。扣除股权激励费用对苏州旭创单体报表净利润的影响之前, 苏州旭创实现单体净利润约3.66亿元-4.40亿元。中际旭创作为光模块行业龙头, 出货能力强、技术及产品领先, 率先受益数通、电信市场需求增长。
- **产能顺利补齐, 加码高端产品研发, 力争打造电信数通双龙头:** 在低端产品方面, 公司收购成都储翰, 战略补齐低端产能, 完善产业链布局, 目前取得储翰科技67.19%的股份表决权, 并自2020年5月19日起将储翰科技纳入公司合并报表范围, 这将对中际旭创的业绩进一步带来积极影响; 同时公司加强高端产品布局, 在扩大产能基础上加快800G光模块、400G硅光芯片、相干光模块等高端产品研发进度, 紧跟行业需求, 在行业快速迭代中保持领先优势。
- **新基建力度不减, 数通需求更大, 持续看好中际旭创业绩高歌猛进:** 新基建方面, 国内5G网络建设等“新基建”项目带来25G、50G和200G等产品需求增长, 随着5G网建节奏的稳步推进, 25G前传以及中回传需求将稳步增加; 数通市场方面, 随着5G创新应用的逐步落地, 未来流量有望实现指数级增加。同时, 受益于全球数通市场逐步回暖, 海外市场400G产品需求逐步上量、100G产品需求继续增长。综上, 我们持续看好数通与电信市场共振旭创业绩稳步向上。
- **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, 预计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55X/41X/30X, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	67.20
一年最低/最高价	29.36/73.35
市净率(倍)	6.75
流通A股市值(百万元)	26793.76

基础数据

每股净资产(元)	9.95
资产负债率(%)	35.59
总股本(百万股)	713.17
流通A股(百万股)	398.72

相关研究

- 1、《中际旭创 (300308): Q1 增长稳健, 电信数通共振行业景气度, 持续看好业绩高歌猛进》2020-04-27
- 2、《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猛进》2020-04-10
- 3、《中际旭创 (300308): Q4 业绩稳步回升, 受益光模块景气度稳步向上, 电信数通双轮驱动业绩高歌猛进》2020-02-23

中际旭创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,991	7,113	8,079	10,185	营业收入	4,758	7,791	9,789	11,847
现金	1,236	-1,310	424	-1,165	减:营业成本	3,468	5,686	7,187	8,689
应收账款	1,133	2,098	1,961	2,951	营业税金及附加	17	23	31	37
存货	2,504	5,076	4,505	7,078	营业费用	55	106	123	149
其他流动资产	1,119	1,248	1,189	1,321	管理费用	275	873	951	1,034
非流动资产	4,500	4,857	5,175	5,459	财务费用	17	102	130	137
长期股权投资	221	221	221	221	资产减值损失	-142	0	0	0
固定资产	1,950	2,246	2,543	2,797	加:投资净收益	68	7	8	8
在建工程	151	211	226	244	其他收益	0	-24	-30	-10
无形资产	407	405	408	418	营业利润	576	985	1,346	1,798
其他非流动资产	1,772	1,774	1,777	1,780	加:营业外净收支	0	7	5	6
资产总计	10,491	11,970	13,254	15,644	利润总额	577	991	1,351	1,804
流动负债	2,826	3,577	3,826	4,766	减:所得税费用	63	126	188	216
短期借款	652	652	652	652	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	1,259	2,120	2,152	3,013	归属母公司净利润	513	866	1,163	1,589
其他流动负债	914	805	1,022	1,101	EBIT	610	1,046	1,415	1,864
非流动负债	739	660	579	495	EBITDA	856	1,256	1,666	2,159
长期借款	466	387	305	221					
其他非流动负债	273	273	273	273	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	3,565	4,237	4,404	5,260	每股收益(元)	0.72	1.21	1.63	2.23
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	9.71	10.84	12.41	14.56
					发行在外股份(百万股)	713	713	713	713
归属母公司股东权益	6,926	7,732	8,850	10,383	ROIC(%)	6.4%	10.1%	12.1%	14.3%
负债和股东权益	10,491	11,970	13,254	15,644	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	93.33	55.36	41.20	30.17
					P/B	6.92	6.20	5.42	4.62
					EV/EBITDA	55.60	39.71	28.84	22.96

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>