

方正证券研究所证券研究报告

中际旭创(300308)

公司研究

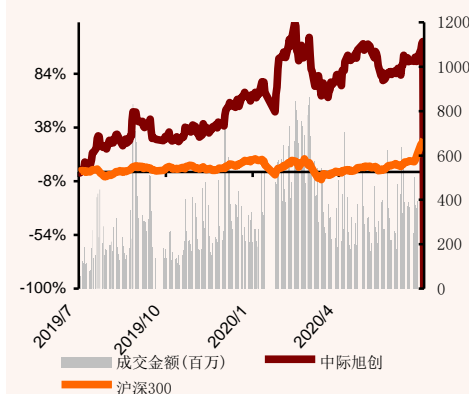
通信行业

公司事件点评报告

2020.07.09/推荐(维持)

分析师 唐航
执业证书编号: S1220520030001
E-mail tanghang@foundersec.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《【方正证券】公司点评-中际旭创:业绩符合预期,“数通+电信”业务双轮驱动业绩增长,继续保持领先地位》2020.04.24

《【方正通信】中际旭创:业绩基本符合预期,5G与400G驱动公司业绩改善,数通龙头继续保持领先地位》2020.02.02

《三季报业绩环比改善,5G与400G有望驱动公司业绩持续增长》2019.10.30

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件:

公司于2020年7月9日发布业绩预告,预计2020年上半年度归母净利润为3.36亿元-3.97亿元,较上年同期增加62.08%-91.50%。扣除股权激励费用对苏州旭创单体报表净利润影响之前,苏州旭创实现单体净利润约3.66亿元-4.40亿元。

点评:

1. 5G建设+数通市场双轮驱动,推进光模块景气度上行,公司二季度业绩超预期增长。2020上半年度,公司业绩高速增长,单季度业绩增速继续加快,2020年第二季度单季实现归母净利润1.82亿元-2.43亿元。根据中值来看,2020年第二季度单季实现归母净利润2.13亿元,同比增长97.22%,环比增长38.58%,继续保持较高增长态势,业绩超预期增长。主要原因有:①全球数通市场回暖,100G/400G光模块持续放量;②5G建设等“新基建”项目推动25G/50G/200G光模块产品需求增长,公司销售收入及净利润均较去年同期大幅增长;③公司完成了对成都储翰科技的收购,2020年上半年开始并入报表,但目前对公司利润影响不大,未来有望持续提升公司业绩。此外,公司第一期股票激励计划、第二期员工持股计划、资产评估增值计提折旧摊销以及政府补助等因素导致2020年上半年度公司归母净利润合计减少约0.43亿元。

2. 疫情催生数据需求增长,云服务厂商资本开支加大,数通市场叠加国内5G建设,驱动公司业绩保持高速增长。2020年受全球疫情助推,下游在线教育、远程办公、远程医疗等云应用需求爆发,催生数据海量增长,进一步助推数据中心建设需求。据Synergy Research Group统计,截至2020年二季度末,全球超大数据中心数量已增长至541个,其中2020年上半年有26个超大型数据中心投入运营,目前计划将新建数据中心与在建数据中心有176个,进一步推动光模块需求保持稳定增长。同时,苏州旭创400G产品迎来批量供货,助推企业扩大数通市场规模。另一方面,国内“新基建”政策不断加码,推动5G建设加速,其中前传、中传及回传将带动25G、50G及200G光模块的需求持续上扬。此外,海外云计算厂商资本开支继续保持增长态势,将推动光模块行业景气度进一步上行。根据Yole Développement数据,全球光模块市场2019-2025年复合增长率约为15%,2025年光模块收入将有望增长至2019年的2.3倍达到177亿美元,其中数通市场光模块收入年复合增长率为20%。由于公司在数通及电信市场光模块产业布局完善,我们预计公司2020年下半年业绩将继续保持高速增长。

3. 收购储翰科技进展顺利,“数通+电信”双翼布局进一步完善公司业务布局。截至2020年6月20日,公司已合计支付转让

对价 2.50 亿元人民币，交割储翰科技股份合计 4508.31 万股，占股本总额的 43.77%。储翰科技产品以接入网、传输网、数据中心和 4G/5G 移动通信等场景的光模块，同时以光电器件组件为核心，进行产业链的垂直整合，构建了从芯片封装、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。公司通过收购储翰科技，与苏州旭创发挥产业协同效应，加强公司国内市场竞争格局的适应和转变，实现相关低成本产品开发，全力提升国内市场的竞争力和市场份额，有效进一步巩固公司数通业务领先优势，并弥补电信市场的不足，进一步完善“数通+电信”双翼布局，我们看好公司在 5G 市场的进一步开拓前景。

4.盈利预测与投资建议：我们预计公司 2020-2022 年可实现归母净利润分别为 9.09 亿元、12.53 亿元、15.97 亿元。维持“推荐”评级。

5.风险提示：5G 建设进度及需求不及预期；市场竞争加剧的风险；云厂商资本开支及需求不及预期；中美贸易冲突的不确定性等。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4757.68	6546.69	8447.78	10559.73
(+/-) (%)	-7.73	37.60	29.04	25.00
净利润	513.49	909.25	1252.67	1596.61
(+/-) (%)	-17.59	77.07	37.77	27.46
EPS(元)	0.72	1.27	1.76	2.24
P/E	86.22	55.04	39.95	31.34

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5991.34	7068.82	8585.86	11010.29	营业总收入	4757.68	6546.69	8447.78	10559.73
现金	1236.19	1291.73	1636.32	2463.16	营业成本	3467.78	4888.30	6201.88	7752.35
应收账款	1132.54	1299.89	1663.94	2098.72	营业税金及附加	16.60	18.71	24.68	31.62
其它应收款	9.73	9.39	11.69	14.80	营业费用	54.84	10.47	13.52	15.84
预付账款	65.12	104.37	120.07	154.48	管理费用	274.58	458.27	675.82	844.78
存货	2503.62	2957.86	3791.03	4782.39	财务费用	17.08	0.00	0.00	0.00
其他	1044.13	1405.57	1362.81	1496.73	资产减值损失	-141.66	0.00	0.00	0.00
非流动资产	4499.83	4747.22	4928.39	5099.68	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	222.30	250.71	284.92	328.32	投资净收益	67.58	28.41	34.21	43.40
固定资产	2100.46	2418.88	2635.64	2820.07	营业利润	576.38	999.35	1416.10	1808.53
无形资产	2141.02	2041.58	1971.79	1915.24	营业外收入	0.50	40.00	1.50	2.00
其他	36.05	36.05	36.05	36.05	营业外支出	0.20	0.00	0.00	0.00
资产总计	10491.17	11816.04	13514.25	16109.96	利润总额	576.68	1039.35	1417.60	1810.53
流动负债	2826.08	3241.71	3687.24	4686.35	所得税	63.19	130.10	164.92	213.93
短期借款	652.29	0.00	0.00	0.00	净利润	513.49	909.25	1252.67	1596.61
应付账款	1259.47	1518.37	1868.88	2349.42	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	914.32	1723.34	1818.36	2336.94	归属母公司净利润	513.49	909.25	1252.67	1596.61
非流动负债	738.87	738.87	738.87	738.87	EBITDA	827.65	1444.04	1838.79	2253.21
长期借款	465.50	465.50	465.50	465.50	EPS (元)	0.72	1.27	1.76	2.24
其他	273.37	273.37	273.37	273.37					
负债合计	3564.95	3980.58	4426.11	5425.22	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	713.17	713.17	713.17	713.17	营业收入	-0.08	0.38	0.29	0.25
资本公积	5064.12	5064.12	5064.12	5064.12	营业利润	-0.15	0.73	0.42	0.28
留存收益	1320.51	2229.76	3482.43	5079.04	归属母公司净利润	-0.18	0.77	0.38	0.27
归属母公司股东权益	6926.22	7835.46	9088.14	10684.74	获利能力				
负债和股东权益	10491.17	11816.04	13514.25	16109.96	毛利率	0.27	0.25	0.27	0.27
					净利率	0.11	0.14	0.15	0.15
					ROE	0.07	0.12	0.14	0.15
					ROIC	0.08	0.16	0.18	0.21
					偿债能力				
					资产负债率	0.34	0.34	0.33	0.34
					净负债比率	0.20	0.10	0.08	0.07
					流动比率	2.12	2.18	2.33	2.35
					速动比率	1.23	1.27	1.30	1.33
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.59	0.67	0.71
					应收账款周转率	4.82	5.38	5.70	5.61
					应付账款周转率	4.62	4.71	4.99	5.01
					每股指标(元)				
					每股收益	0.72	1.27	1.76	2.24
					每股经营现金	0.80	1.63	1.12	1.81
					每股净资产	9.71	10.99	12.74	14.98
					估值比率				
					P/E	86.22	55.04	39.95	31.34
					P/B	6.39	6.39	5.51	4.68
					EV/EBITDA	53.69	-0.38	-0.48	-0.76

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

- 强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;
- 推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;
- 中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;
- 减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

- 推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;
- 中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;
- 减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com