

400G 光模块继续放量，全年高增长态势有望保持

买入 (维持)

——中际旭创 (300308) 点评报告

2021 年 05 月 07 日

报告关键要素:

公司近期发布 2020 年年报及 2021 年 1 季报。其中 2020 年公司实现营业收入 70.50 亿元 (yoy+48.17%)，归母净利润 8.65 亿元 (yoy+68.55%)。2021 年第一季度公司实现营业收入 14.72 亿元 (yoy+10.98%)；归母净利润 1.33 亿元 (yoy-13.40%)，公司业绩符合预期，维持“买入”评级。

投资要点:

400G 光模块继续放量，全年利润率有所提高。2020 年公司毛利率为 25.43%，较前三季度提升 0.49pct；净利率为 12.43%，较前三季度提升 0.82pct，整体利润率有所上升。利润率提高的原因是因为高利润率产品出货占比的提高所致，公司高速光模块 100G 和 400G 产品出货量都较同比有大幅提升。目前 400G 光模块的市场已经步入成熟，预计公司 2021 年 200G/400G 产品销售会占到公司销售额的一半以上，这也将带动公司利润率的进一步提高。

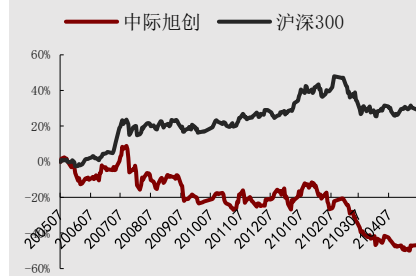
2021Q1 业绩有所承压，全年仍有望保持高增长态势。公司 2021Q1 业绩增速放缓，毛利率维持稳定，但费用率由于股权激励费用摊销和 2020 年收购储翰的低费用基数有所提升。营业收入同比增速放缓主要因 Q1 国内客户订单有所推后导致，随着国内相关建设的逐步推进以及第三批集采的开启，预计公司收入有望在二季度迎来改善。在电信方面，5G 建设将继续坚持适度超前的建设节奏，公司持续加大对电信光模块产品的投入，2021 年有望在前中回传高端数通光模块产品端取得一定的收入增长。在数通方面，国内外数据中心厂商在 2021 年或将继续加大云侧资本开支投入、加快数据中心网络建设与部署，未来数通光模块的市场需求还将持续上行。在下游需求的拉动下，公司业绩全年仍有望保持高增长态势。

保持前瞻研发投入，产品与技术储备优势明显。公司保持高强度前瞻研发投入，2020 年全年研发投入 5.06 亿元 (yoy+39.76%)，2021Q1 研发投入约 1.20 亿元 (yoy+36.27%)。公司大力布局 Co-Package、400G/800G 硅光芯片和模块、相干光模块等高端技术领域，建立旭创技术研究院，引入顶尖技术人才，加强公司研究实力。目前公司高端光模块产品 (100G/400G 光模块) 在国内同行业中居领先水平，400G 系列产品包括 SR8、DR4、FR4、LR4、DR1 等，可以满足客户的多种要求。在硅光模块

基础数据

总股本 (百万股)	713.02
流通 A 股 (百万股)	681.71
收盘价 (元)	34.46
总市值 (亿元)	245.71
流通 A 股市值 (亿元)	234.92

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

- 万联证券研究所 20210129-公司事项点评-AAA-中际旭创 (300308) 业绩预告点评
- 万联证券研究所 20201029-公司季报点评-AAA-中际旭创 (300308) 季报点评报告
- 万联证券研究所 20201015-公司事项点评-AAA-中际旭创 (300308) 事项点评报告

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理:

吴源恒

电话: 02036653064

邮箱: wuyh@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7049.59	8822.88	10793.44	13082.90
增长比率 (%)	48	25	22	21
净利润 (百万元)	865.48	1052.48	1355.10	1658.94
增长比率 (%)	69	22	29	22
每股收益 (元)	1.21	1.48	1.90	2.33
市盈率 (倍)	28.39	23.35	18.13	14.81
市净率 (倍)	3.11	2.77	2.43	2.10

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

方面,公司产品能力将覆盖包括硅光芯片设计到模组封装全链条,未来公司有望掌握更多的产品增值环节,价值量或将提升。

盈利预测与投资建议: 我们认为随着国内外数据中心网络建设与部署的不断加速,公司作为全球数通光模块的龙头厂商营收将有望继续保持快速增长趋势,预计公司 2021-2023 年营收分别为 88.23 亿元、107.93 亿元以及 130.82 亿元,归母净利润分别为 10.52 亿元, 13.56 亿元以及 16.61 亿元,对应 EPS 分别为 1.48、1.90、2.33, PE 分别为 23X、18X、15X,维持“买入”评级。

风险因素: 行业竞争格局恶化导致产品降价,数通产品市场需求低于预期,新技术改变市场格局,芯片供给不足。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7050	8823	10793	13083
%同比增速	48%	25%	22%	21%
营业成本	5257	6502	7913	9593
毛利	1793	2320	2881	3490
%营业收入	25%	26%	27%	27%
税金及附加	22	27	34	41
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	107	115	140	170
%营业收入	2%	1%	1%	1%
管理费用	370	446	545	664
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	506	662	810	981
%营业收入	7%	8%	8%	8%
财务费用	64	84	72	51
%营业收入	1%	1%	1%	0%
资产减值损失	-65	-19	-19	-17
信用减值损失	-6	0	0	0
其他收益	107	106	146	167
投资收益	228	115	130	144
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	7	0	0	0
资产处置收益	-4	4	5	6
营业利润	990	1194	1542	1883
%营业收入	14%	14%	14%	14%
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	987	1191	1539	1881
%营业收入	14%	13%	14%	14%
所得税费用	111	132	171	209
净利润	876	1059	1368	1672
%营业收入	12%	12%	13%	13%
归属于母公司的净利润	865	1052	1355	1659
%同比增速	69%	22%	29%	22%
少数股东损益	11	7	13	13
EPS (元/股)	1.21	1.48	1.90	2.33

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.21	1.48	1.90	2.33
BVPS	11.06	12.42	14.20	16.40
PE	28.39	23.35	18.13	14.81
PEG	0.61	1.08	0.63	0.66
PB	3.11	2.77	2.43	2.10
EV/EBITDA	33.18	18.90	15.53	12.88
ROE	11%	12%	13%	14%
ROIC	6%	8%	9%	10%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1679	1930	2147	2417
交易性金融资产	231	231	231	231
应收票据及应收账款	1584	1942	2425	2919
存货	3774	4721	5637	6702
预付款项	40	81	95	110
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	673	671	678	685
流动资产合计	7982	9577	11212	13064
长期股权投资	433	433	433	433
固定资产	2726	2780	2844	2903
在建工程	49	49	49	49
无形资产	360	336	328	330
商誉	1915	1915	1915	1915
递延所得税资产	38	38	38	38
其他非流动资产	112	140	131	134
资产总计	13616	15268	16950	18867
短期借款	1041	1041	1041	1041
应付票据及应付账款	1670	2200	2721	3239
预收账款	0	29	35	28
合同负债	22	9	15	24
应付职工薪酬	179	190	254	305
应交税费	35	25	37	49
其他流动负债	1866	2000	2092	2239
流动负债合计	3772	4452	5152	5883
长期借款	1430	1430	1130	730
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	154	154	154	154
其他非流动负债	267	267	267	267
负债合计	5622	6302	6703	7033
归属于母公司的所有者权益	7889	8855	10124	11697
少数股东权益	104	111	124	137
股东权益	7993	8966	10248	11834
负债及股东权益	13616	15268	16950	18867

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	22	687	898	1030
投资	59	0	0	0
资本性支出	-948	-352	-318	-330
其他	16	115	130	144
投资活动现金流净额	-873	-237	-189	-186
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	3345	0	-300	-400
筹资成本	-121	-199	-192	-174
其他	-1924	0	0	0
筹资活动现金流净额	1300	-199	-492	-574
现金净流量	412	251	217	269

数据来源: 携宁科技云估值, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员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均为无效。

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

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