

## 中际旭创 (300308)

### 收购君歌电子加速汽车光电子布局, 打造新业务成长曲线

#### 报告摘要

##### ◆ 事件:

6月22日公司发布公告, 拟通过全资子公司江苏智驰网联控股有限公司(以下简称“智驰网联”)以增资及股权转让的方式收购重庆君歌电子科技有限公司(以下简称“君歌电子”)62.45%的股权, 其中以人民币3,960.00万元受让刘世勇等7名股东合计持有的660.00万元股权, 同时以人民币26,040.00万元对君歌电子进行增资, 4,340.00万元计入注册资本, 其余21,700.00万元计入资本公积。本次交易完成后, 智驰网联合计持有君歌电子5,000万元的股权, 占君歌电子注册资本的62.45%。本次交易完成后, 君歌电子将纳入公司合并报表范围。

##### ◆ 君歌电子凭借超声波、视觉感知类产品积累优质客户资源, 进一步布局智能驾驶和车身电子领域。

君歌电子主营业务为超声波雷达、视觉传感器及车身控制等产品研发、生产和销售, 目前已经取得比亚迪、上汽、广汽、长安、长城、东风等国内知名汽车厂的一级供应商资质并实现量产供货。依托主要产品超声波感知类和视觉感知类产品积累的优质客户资源, 君歌电子进一步着力布局智能驾驶和车身电子领域, 以超声波雷达、视觉传感器为基础, 旨在成为智能驾驶领域集销售、研发、生产于一体的综合性企业。2022年君歌电子营业收入大幅增长, 净利润扭亏为盈, 2021年度、2022年度及2023年1-4月, 君歌电子分别实现营业收入2.20亿元、3.89亿元及1.62亿元, 分别实现净利润-369.51万元、699.50万元及-147.13万元。君歌电子2023-2027年度业绩考核指标为净利润分别达到2,000万元、3,500万元、5,500万元、8,000万元及11,000万元。

##### ◆ 收购交易加速公司汽车光电子客户导入与量产, 打造新业务成长曲线。

投资评级

买入

维持评级

2023年06月21日

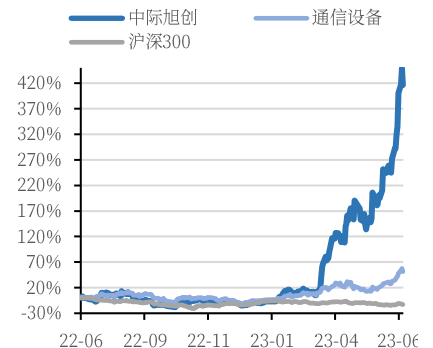
收盘价(元):

159.90

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	802.83
总市值(百万)	128,371.92
流通股本(百万股)	750.21
流通市值(百万)	119,957.84
12月最高/最低价(元)	170.00/25.36
资产负债率(%)	26.55
每股净资产(元)	15.46
市盈率(TTM)	102.17
市净率(PB)	10.35
净资产收益率(%)	2.02

#### 股价走势图



#### 作者

刘牧野 分析师  
SAC执业证书: S0640522040001  
邮箱: liumy@avicsec.com

#### 相关研究报告

2022年年报暨2023年一季报点评: 产品结构优化驱动业绩亮眼增长, 800G光模块需求持续放量 —2023-04-26

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

中际旭创作为光模块领军企业，在光通信领域的光机电软技术积累、精密光电子产品的规模化生产制造以及全球化的供应链体系等方面已经构建了成熟的生态系统，公司正在积极推进汽车智慧座舱与智能驾驶领域的新型汽车光电子产品的应用开发，比如车载光互联、新一代激光雷达等应用。伴随着人工智能时代的到来，汽车智能化核心硬件将迎来飞速发展，根据 Yole 的测算，汽车 ADAS 激光雷达市场规模将从 2021 年的 3,800 万美元增长至 2027 年的 20 亿美元，年均复合增长率高达 73%。光通信与激光雷达等汽车光电子产品具有一定的共通性，公司长期积累的技术平台和产线具有一定复用性，未来有望通过君歌电子丰富的市场渠道和优质的客户资源加快推进公司在新型汽车光电子产品的客户导入与量产，实现产业协同。

◆ 工信部支持 L3 级及更高级别自动驾驶功能商业化应用，汽车加速向智能化演进。

近日，工信部副部长辛国斌在新闻发布会上表示，将启动智能网联汽车准入和上路通行试点，组织开展城市级“车路云一体化”示范应用，支持有条件的自动驾驶，即 L3 级，及更高级别的自动驾驶功能商业化应用。目前，工信部已经启动了这项工作，地方也在积极响应，未来将有更多智能化水平的产品上路。与电动化、汽车网联化相比，智能化变革涉及的领域更多、程度更深、想象的空间也更大。在坚持“车-能-路-云”融合发展的道路上，国家将大力支持关键技术攻关，鼓励重点大企业牵头，大中小企业参与，开展跨行业跨领域的协同创新。

◆ 风险提示：

技术研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、经营风险等。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7,695.40	9,641.79	11,666.99	14,647.67	17,954.85
增长率（%）	9.16	25.29	21.00	25.55	22.58
归母净利润（百万元）	876.98	1,223.99	1,496.83	1,885.17	2,305.30
增长率（%）	1.33	39.57	22.29	25.94	22.29
毛利率（%）	25.57	29.31	29.68	30.32	30.48
每股收益	1.09	1.52	1.86	2.35	2.87
市盈率 PE	146.38	104.88	85.76	68.10	55.69
市净率 PB	11.17	10.75	9.70	8.65	7.63
净资产收益率 ROE（%）	7.63	10.25	11.31	12.70	13.70

资料来源：iFinD、中航证券研究所

**图1 财务报表预测（百万元）及比率分析**

资产负债表							利润表						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1679.48	3514.61	2831.02	2530.57	3043.66	3843.55	营业收入	7049.59	7695.40	9641.79	11666.99	14647.67	17954.85
应收票据及账款	1965.38	2174.57	1624.44	1965.64	2467.82	3025.01	营业成本	5256.96	5727.40	6815.59	8204.50	10205.95	12483.02
预付账款	40.38	72.29	64.35	77.87	97.76	119.83	税金及附加	21.97	21.01	63.00	76.23	95.71	117.32
其他应收款	24.71	359.17	52.93	64.05	80.41	98.57	销售费用	106.71	73.04	90.73	110.84	146.48	179.55
存货	3774.29	3799.22	3887.95	4680.26	5821.98	7120.94	管理费用	370.14	434.17	506.80	612.52	820.27	1005.47
其他流动资产	497.65	101.86	1126.40	1148.95	1182.15	1218.98	研发费用	506.43	541.10	767.02	933.36	1171.81	1436.39
<b>流动资产总计</b>	<b>7981.89</b>	<b>10021.73</b>	<b>9587.10</b>	<b>10467.34</b>	<b>12693.78</b>	<b>15426.87</b>	财务费用	63.94	83.81	-22.20	29.83	14.35	4.47
长期股权投资	433.47	530.21	635.74	708.26	780.78	853.30	资产减值损失	-65.37	-82.72	-339.98	-233.34	-292.95	-359.10
固定资产	2726.16	3172.40	3228.44	3093.20	3226.46	3228.21	信用减值损失	-6.29	-9.86	-16.67	-15.18	-19.06	-23.36
在建工程	49.36	132.50	236.33	596.94	557.55	518.16	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	360.20	382.09	322.14	272.30	221.68	170.30	投资收益	228.09	85.42	103.26	96.56	96.56	96.56
长期待摊费用	41.07	37.64	163.88	81.94	0.00	0.00	公允价值变动损益	7.48	57.71	52.55	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2023.58	2288.12	2383.36	2379.04	2374.42	2369.81	资产处置收益	-4.26	2.53	0.19	0.19	0.19	0.19
<b>非流动资产合计</b>	<b>5633.84</b>	<b>6542.95</b>	<b>6969.89</b>	<b>7131.67</b>	<b>7160.89</b>	<b>7139.78</b>	其他收益	106.71	94.96	107.18	102.95	102.95	102.95
<b>资产总计</b>	<b>13615.73</b>	<b>16564.68</b>	<b>16556.99</b>	<b>17599.01</b>	<b>19854.68</b>	<b>22566.65</b>	营业利润	989.80	962.92	1327.39	1650.89	2080.79	2545.87
短期借款	1040.64	793.85	385.19	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.33	1.14	28.00	9.82	9.82	9.82
应付票据及账款	1670.39	1440.98	1378.22	1659.08	2063.81	2524.27	营业外支出	3.16	4.15	3.85	3.72	3.72	3.72
其他流动负债	1061.02	930.85	1500.83	1473.02	1839.67	2250.72	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>3772.06</b>	<b>3165.69</b>	<b>3264.24</b>	<b>3132.10</b>	<b>3903.48</b>	<b>4774.99</b>	利润总额	986.96	959.92	1351.55	1657.00	2086.90	2551.98
长期借款	1429.75	1271.07	698.29	573.15	421.03	260.41	所得税	110.53	73.42	117.86	144.50	181.99	222.55
其他非流动负债	420.44	524.89	525.46	525.46	525.46	525.46	净利润	876.42	886.50	1233.69	1512.50	1904.91	2329.43
<b>非流动负债合计</b>	<b>1850.19</b>	<b>1795.96</b>	<b>1223.74</b>	<b>1098.60</b>	<b>946.49</b>	<b>785.86</b>	少数股东损益	10.94	9.52	9.70	15.67	19.74	24.14
<b>负债合计</b>	<b>5622.25</b>	<b>4961.64</b>	<b>4487.99</b>	<b>4230.71</b>	<b>4849.97</b>	<b>5560.85</b>	归属母公司股东净序	865.48	876.98	1223.99	1496.83	1885.17	2305.30
股本	713.17	800.10	800.96	800.96	800.96	800.96	EBITDA	1391.16	1480.04	1822.09	2397.85	2944.55	3450.08
资本公积	5147.15	7799.16	7931.84	7931.84	7931.84	7931.84	NOPLAT	932.86	911.04	1143.23	1533.98	1912.26	2327.76
留存收益	2028.91	2889.70	3212.41	4496.04	6112.71	8089.66	EPS(元)	1.08	1.09	1.52	1.86	2.35	2.87
归属母公司权益	7889.22	11488.95	11945.21	13228.85	14845.52	16822.47	<b>主要财务比率</b>						
少数股东权益	104.27	114.09	123.79	139.46	159.19	183.33	<b>会计年度</b>						
<b>股东权益合计</b>	<b>7993.49</b>	<b>11603.04</b>	<b>12069.00</b>	<b>13368.31</b>	<b>15004.71</b>	<b>17005.80</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>13615.73</b>	<b>16564.68</b>	<b>16556.99</b>	<b>17599.01</b>	<b>19854.68</b>	<b>22566.65</b>	<b>成长能力</b>						
<b>现金流量表</b>							营收增长率	48.17%	9.16%	25.29%	21.00%	25.55%	22.58%
<b>会计年度</b>							营业利润增长率	71.73%	-2.72%	37.85%	24.37%	26.04%	22.35%
税后经营利润	876.42	886.50	1233.69	1324.64	1717.05	2141.57	EBIT增长率	76.99%	-0.68%	27.37%	26.89%	24.57%	21.66%
折旧与摊销	340.26	436.31	492.74	711.03	843.30	893.63	EBITDA增长率	65.64%	6.39%	23.11%	31.60%	22.80%	17.17%
财务费用	63.94	83.81	-22.20	29.83	14.35	4.47	归母净利润增长率	68.55%	1.33%	39.57%	22.29%	25.94%	22.29%
投资损失	-228.09	-85.42	-103.26	-96.56	-96.56	-96.56	经营现金流增长率	-96.19%	3647.48%	201.31%	-49.10%	39.72%	19.82%
营运资金变动	-1166.03	-569.06	285.51	-927.64	-941.98	-1061.70	<b>盈利能力</b>						
其他经营现金流	135.18	60.61	562.47	205.32	205.62	205.62	毛利率	25.43%	25.57%	29.31%	29.68%	30.32%	30.48%
<b>经营性现金净流量</b>	<b>21.69</b>	<b>812.76</b>	<b>2448.94</b>	<b>1246.62</b>	<b>1741.78</b>	<b>2087.04</b>	净利率	12.43%	11.52%	12.80%	12.96%	13.00%	12.97%
资本支出	809.00	735.13	791.27	800.00	800.00	800.00	营业利润率	14.04%	12.51%	13.77%	14.15%	14.21%	14.18%
长期投资	30.89	-428.42	-1103.11	0.00	0.00	0.00	ROE	10.97%	7.63%	10.25%	11.31%	12.70%	13.70%
其他投资现金流	-94.71	-55.04	341.50	6.29	6.29	6.29	ROA	6.36%	5.29%	7.39%	8.51%	9.49%	10.22%
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-872.82</b>	<b>-1218.59</b>	<b>-1552.88</b>	<b>-793.71</b>	<b>-793.71</b>	<b>-793.71</b>	ROIC	14.02%	9.88%	10.64%	15.41%	17.00%	18.60%
短期借款	388.36	-246.80	-408.65	-385.19	0.00	0.00	<b>估值倍数</b>						
长期借款	964.25	-158.68	-572.78	-125.14	-152.12	-160.62	P/E	148.32	146.38	104.88	85.76	68.10	55.69
普通股增加	0.00	86.93	0.87	0.00	0.00	0.00	P/B	18.21	16.68	13.31	11.00	8.76	7.15
资本公积增加	83.03	2652.01	132.69	0.00	0.00	0.00	P/S	16.27	11.17	10.75	9.70	8.65	7.63
其他筹资现金流	-135.89	-68.98	-793.43	-243.02	-282.86	-332.81	股息率	0.07%	0.14%	0.12%	0.17%	0.21%	0.26%
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>1299.74</b>	<b>2264.48</b>	<b>-1641.31</b>	<b>-753.35</b>	<b>-434.98</b>	<b>-493.44</b>	EV/EBIT	35.78	31.86	14.79	74.93	59.98	49.07
<b>现金流量净额</b>	<b>411.89</b>	<b>1841.31</b>	<b>-680.86</b>	<b>-300.45</b>	<b>513.09</b>	<b>799.89</b>	EV/EBITDA	27.03	22.47	10.79	52.71	42.80	36.36
							EV/NOPLAT	40.31	36.51	17.20	82.39	65.91	53.89

资料来源：iFinD、中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637