

业绩趋稳，定增获批加速扩产

中际旭创(300308)

评级:	增持	股票代码:	300308
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	60.99/31.31
目标价格:		总市值(亿)	266.60
最新收盘价:	37.39	自由流通市值(亿)	254.81
		自由流通股数(百万)	681.50

1、事件: 公司 2021H1 公司实现营业收入 32.98 亿元，同比增长 1.64%；实现归母净利润 3.41 亿元，同比下降 6.66%

2、海外收入持续提升，国内市场需求下滑，营业收入维持稳定

2021H1 公司受益于海外数据中心投资增加，400G/200G 等高端光模块销量持续上升，但国内 5G 和数据中心建设放缓，导致报告期内营业收入同比上涨幅度较小；由于公司股权激励费用增加以及研发费用同比有所增长，同时，收购了苏州工业园区建胜产业园发展有限公司支出 3 亿元，导致公司净利润较去年同期出现下滑。报告期内公司实现营业收入 32.98 亿元，同比增长 1.64%；归母净利润 3.41 亿元，同比下降 6.66%。整体毛利率 24.4%，受上游原材料涨价及产品售价下降影响，整体毛利率持续下滑，但高端光通信收发模块方面整体毛利率 25.2%，与去年同期基本保持稳定。

3、股权激励导致管理和研发费用抬升

公司 2021H1 整体费用率 15.0%，较去年同期增长 2.9pct，其中管理和研发费用率同比分别上涨 1.3pct、1.5pct，主要系执行第二期限制性股票激励计划带来股份支付费用的增加。销售与财务费用率基本持平。

4、建设项目顺利结项，新增储备项目

公司安徽铜陵光模块产业园建设项目和 400G 光通信模块扩产项目于 2021 年 7 月结项，高端光模块产能进一步提升，配合国内外数通和电信市场需求的提升，主营业务业绩将逐步兑现；公司收购苏州工业园区建胜产业园，积极筹备下一轮光通信产业园项目。

5、定增方案获证监会批准，即将开启新一轮项目建设

报告期内，公司启动新一轮定增，拟发行募集资金总额不超过人民币 269,948.00 万元用于苏州旭创光模块业务总部暨研发中心建设项目、苏州旭创高端光模块生产基地项目、铜陵旭创高端光模块生产基地项目和成都储翰生产基地技术改造项目建设，及补充流动资金及偿还银行贷款。本次募集资金投资项目达产后，公司每年将新增 175 万只高端光模块及 920 万只接入网用高端光电器件的生产能力，其中高端光模块的产能相比 2020 年度预计增幅为 14.42%，接入网用高端光电器件的产能相比 2020 年 5-12 月预计增幅为 47.59%，相比 2020 年全年产能预计增幅为 31.73%。

投资建议

考虑国内 5G 及数通市场需求递延影响，调整盈利预测，预计公司 2021-2023 年营收由 86.0 亿元、104.1 亿元、127.0 亿元调整为 79.3 亿元、94.6 亿元、113.6 亿元，归母净利润分别由 10.6 亿元、13.5 亿元、16.2 亿元调整为 9.3 亿元、11.2 亿元、13.9 亿元，对应现价 PE 分别为 28.7X/23.8X/19.2X，维持“增持”评级。

风险提示

5G 及数据中心需求放缓，公司收入降低，存货跌价；400G 等新产品市场拓展不利。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,758	7,050	7,925	9,456	11,357
YoY (%)	-7.7%	48.2%	12.4%	19.3%	20.1%
归母净利润(百万元)	513	865	928	1,121	1,387
YoY (%)	-17.6%	68.6%	7.2%	20.8%	23.8%

毛利率 (%)	27.1%	25.4%	25.3%	24.8%	25.1%
每股收益 (元)	0.72	1.21	1.30	1.57	1.95
ROE	7.4%	11.0%	10.5%	11.3%	12.2%
市盈率	51.92	30.80	28.73	23.79	19.22

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

分析师: 柳珺廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,050	7,925	9,456	11,357	净利润	876	936	1,132	1,400
YoY (%)	48.2%	12.4%	19.3%	20.1%	折旧和摊销	340	296	287	277
营业成本	5,257	5,922	7,109	8,506	营运资金变动	-1,082	-231	-720	-787
营业税金及附加	22	26	30	36	经营活动现金流	22	904	550	726
销售费用	107	119	142	171	资本开支	-948	-991	-1,013	-999
管理费用	370	476	548	625	投资	59	-630	-600	-500
财务费用	64	89	111	148	投资活动现金流	-873	-1,413	-1,329	-1,173
资产减值损失	-65	-36	-39	-38	股权募资	0	0	0	0
投资收益	228	208	284	327	债务募资	3,345	-213	906	632
营业利润	990	1,019	1,232	1,524	筹资活动现金流	1,300	-320	783	472
营业外收支	-3	34	32	40	现金净流量	412	-828	4	25
利润总额	987	1,053	1,264	1,564					
所得税	111	117	133	164	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	876	936	1,132	1,400	成长能力				
归属于母公司净利润	865	928	1,121	1,387	营业收入增长率	48.2%	12.4%	19.3%	20.1%
YoY (%)	68.6%	7.2%	20.8%	23.8%	净利润增长率	68.6%	7.2%	20.8%	23.8%
每股收益	1.21	1.30	1.57	1.95	盈利能力				
					毛利率	25.4%	25.3%	24.8%	25.1%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	12.4%	11.8%	12.0%	12.3%
货币资金	1,679	851	855	880	总资产收益率 ROA	6.4%	6.3%	6.5%	6.9%
预付款项	40	67	72	90	净资产收益率 ROE	11.0%	10.5%	11.3%	12.2%
存货	3,774	4,260	5,110	6,116	偿债能力				
其他流动资产	2,488	3,339	4,282	5,226	流动比率	2.12	2.10	1.89	1.82
流动资产合计	7,982	8,517	10,319	12,311	速动比率	1.10	1.03	0.94	0.90
长期股权投资	433	433	433	433	现金比率	0.45	0.21	0.16	0.13
固定资产	2,726	3,390	4,106	4,818	资产负债率	41.3%	39.8%	42.0%	42.9%
无形资产	360	369	391	408	经营效率				
非流动资产合计	5,634	6,324	7,038	7,758	总资产周转率	0.52	0.53	0.54	0.57
资产合计	13,616	14,841	17,357	20,069	每股指标 (元)				
短期借款	1,041	827	1,733	2,365	每股收益	1.21	1.30	1.57	1.95
应付账款及票据	1,670	2,069	2,409	2,912	每股净资产	11.06	12.37	13.94	15.88
其他流动负债	1,061	1,165	1,303	1,480	每股经营现金流	0.03	1.27	0.77	1.02
流动负债合计	3,772	4,062	5,446	6,757	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1,430	1,430	1,430	1,430	估值分析				
其他长期负债	420	420	420	420	PE	30.80	28.73	23.79	19.22
非流动负债合计	1,850	1,850	1,850	1,850	PB	4.60	3.02	2.68	2.35
负债合计	5,622	5,912	7,296	8,607					
股本	713	713	713	713					
少数股东权益	104	112	123	136					
股东权益合计	7,993	8,930	10,062	11,462					
负债和股东权益合计	13,616	14,841	17,357	20,069					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。