

## 2021 年半年报点评: 下游需求影响 Q2 业绩, 产品保持优势

2021 年 08 月 26 日

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

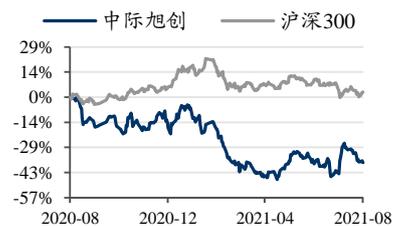
yaojh@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值     | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E  |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入 (百万元)  | 7,050 | 8,176 | 9,404 | 10,734 |
| 同比 (%)      | 48.2% | 16.0% | 15.0% | 14.2%  |
| 归母净利润 (百万元) | 865   | 989   | 1,133 | 1,293  |
| 同比 (%)      | 68.6% | 14.2% | 14.6% | 14.1%  |
| 每股收益 (元/股)  | 1.21  | 1.39  | 1.59  | 1.81   |
| P/E (倍)     | 30.80 | 26.97 | 23.53 | 20.63  |

### 投资要点

- **事件:** 8 月 25 日, 中际旭创发布 2021 上半年业绩报告, 公司 2021 上半年实现营业总收入 32.98 亿元, 同比+1.64%, 实现归母净利润 3.41 亿元, 同比-6.66%, 符合我们预期。
- **营收基本与去年持平, 受需求放缓影响净利润略有下滑:** 中际旭创 2021 年上半年实现营业总收入 32.98 亿元, 同比增加 1.64%; 实现归属于母公司的净利润 3.14 亿元, 同比减少 6.66%。2021 年上半年公司毛利率为 24.40%, 较第一季度(25.11%)下降 0.71pp; 销售净利率为 10.47%, 较第一季度 (9.17%) 下降 1.3pp。由于上半年采购商支付现金减少, 公司 2021 年上半年经营活动产生的现金净流量为 0.04 亿元, 较第一季度增加 1.35 亿元。
- **项目建设平稳推进, 研发助力公司维持高端产品优势:** 中际旭创募集资金建设项目“安徽铜陵光模块产业园建设项目”以及“400G 光通信模块扩产项目”于 2021 年 7 月结项, 将提升公司 400G 等高端产品产能, 继续保持公司高端光模块的竞争优势。公司持续投入研发, 2021 年上半年发生研发费用 2.28 亿元, 同比增加 33.25%, 研发费用率 6.90%, 较一季 (8.15%) 下降 1.25pp。受益于海外数据中心重点客户持续加大资本开支投入和加快部署 400G 和 200G 等高速光模块的机遇, 公司在 400G/200G 等高端产品的出货量保持增长。
- **云商资本开支回暖, 数据中心光模块需求持续提升:** 全球数据流量持续提升和云计算推进将带动下游光模块需求持续上升。据 Lightcounting 预测, 受益于在高数据速率模块应用拓展、大型云服务商资本支出的持续增长以及国家电信运营商推动, 光模块市场规模将从 2020 年的 80 亿美元增加到 2026 年的 145 亿美元, 年复合增长率为 10.42%。2021Q2 北美云商资本开支同比增速达到 46.97%, 相比 Q1 提升 12.04pp, 随着未来云计算趋势不断加速和全球数据流量的不断提升, 数通光模块下游需求有望持续向好, 带动公司业绩增长。
- **盈利预测与投资评级:** 由于下游需求放缓及行业竞争格局变化, 我们将公司 2021-2023 年的 EPS 预测从 1.51/1.81/2.06 元下调至 1.39/1.59/1.81 元, 当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 27/24/21 倍, 考虑到云计算大趋势下数通光模块需求仍有较快增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 高端光模块需求不达预期的风险; 光模块市场竞争加剧的风险。

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 37.39       |
| 一年最低/最高价      | 31.31/61.58 |
| 市净率(倍)        | 3.35        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 25481.42    |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元)    | 11.50  |
| 资产负债率(%)    | 40.69  |
| 总股本(百万股)    | 713.02 |
| 流通 A 股(百万股) | 681.50 |

### 相关研究

- 1、《中际旭创 (300308): 2020 年报点评: 业绩维持稳健增长, 高端产品优势仍然显著》 2021-04-30
- 2、《中际旭创 (300308): 全年业绩持续提升, 下游需求向好叠加产品稳步推进, 公司发展进入快车道》 2021-02-28
- 3、《中际旭创 (300308): Q4 业绩环比持续加速, “数通+电信”双向推动业绩进入发展快车道》 2021-01-29

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)         |              |              |              |               |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
|                   | 2020A         | 2021E         | 2022E         | 2023E         |                  | 2020A        | 2021E        | 2022E        | 2023E         |
| <b>流动资产</b>       | <b>7,982</b>  | <b>8,700</b>  | <b>8,854</b>  | <b>10,009</b> | <b>营业收入</b>      | <b>7,050</b> | <b>8,176</b> | <b>9,404</b> | <b>10,734</b> |
| 现金                | 1,679         | 2,958         | 1,608         | 2,455         | 减:营业成本           | 5,257        | 6,128        | 7,070        | 8,085         |
| 应收账款              | 1,584         | 1,222         | 1,378         | 1,795         | 营业税金及附加          | 22           | 23           | 27           | 33            |
| 存货                | 3,774         | 3,543         | 4,899         | 4,756         | 营业费用             | 107          | 106          | 121          | 141           |
| 其他流动资产            | 944           | 976           | 969           | 1,003         | 管理费用             | 877          | 819          | 1,006        | 1,143         |
| <b>非流动资产</b>      | <b>5,634</b>  | <b>6,215</b>  | <b>6,812</b>  | <b>7,365</b>  | 研发费用             | 506          | 409          | 527          | 601           |
| 长期股权投资            | 433           | 713           | 1,009         | 1,325         | 财务费用             | 64           | 71           | 63           | 53            |
| 固定资产              | 2,726         | 2,989         | 3,258         | 3,539         | 资产减值损失           | 65           | 0            | 0            | 0             |
| 在建工程              | 49            | 96            | 132           | 151           | 加:投资净收益          | 228          | 78           | 95           | 117           |
| 无形资产              | 371           | 363           | 360           | 296           | 其他收益             | 107          | 60           | 71           | 81            |
| 其他非流动资产           | 2,053         | 2,053         | 2,053         | 2,053         | 资产处置收益           | -4           | -2           | -1           | -2            |
| <b>资产总计</b>       | <b>13,616</b> | <b>14,915</b> | <b>15,667</b> | <b>17,374</b> | <b>营业利润</b>      | <b>990</b>   | <b>1,144</b> | <b>1,282</b> | <b>1,472</b>  |
| <b>流动负债</b>       | <b>3,772</b>  | <b>4,427</b>  | <b>4,368</b>  | <b>5,125</b>  | 加:营业外净收支         | -3           | 3            | 3            | 1             |
| 短期借款              | 1,041         | 1,041         | 1,041         | 1,041         | <b>利润总额</b>      | <b>987</b>   | <b>1,147</b> | <b>1,285</b> | <b>1,473</b>  |
| 应付账款              | 1,670         | 2,331         | 2,191         | 2,873         | 减:所得税费用          | 111          | 155          | 148          | 174           |
| 其他流动负债            | 1,061         | 1,055         | 1,136         | 1,211         | 少数股东损益           | 11           | 3            | 4            | 6             |
| <b>非流动负债</b>      | <b>1,850</b>  | <b>1,590</b>  | <b>1,328</b>  | <b>1,054</b>  | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>865</b>   | <b>989</b>   | <b>1,133</b> | <b>1,293</b>  |
| 长期借款              | 1,430         | 1,169         | 907           | 634           | EBIT             | 1,094        | 1,183        | 1,314        | 1,500         |
| 其他非流动负债           | 420           | 420           | 420           | 420           | EBITDA           | 1,434        | 1,461        | 1,638        | 1,865         |
| <b>负债合计</b>       | <b>5,622</b>  | <b>6,016</b>  | <b>5,696</b>  | <b>6,179</b>  | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2020A</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b>  |
| 少数股东权益            | 104           | 107           | 112           | 118           | 每股收益(元)          | 1.21         | 1.39         | 1.59         | 1.81          |
| 归属母公司股东权益         | 7,889         | 8,792         | 9,859         | 11,077        | 每股净资产(元)         | 11.06        | 12.33        | 13.83        | 15.54         |
| <b>负债和股东权益</b>    | <b>13,616</b> | <b>14,915</b> | <b>15,667</b> | <b>17,374</b> | 发行在外股份(百万股)      | 713          | 713          | 713          | 713           |
|                   |               |               |               |               | ROIC(%)          | 11.4%        | 13.6%        | 12.4%        | 14.4%         |
|                   |               |               |               |               | ROE(%)           | 11.0%        | 11.1%        | 11.4%        | 11.6%         |
|                   |               |               |               |               | 毛利率(%)           | 25.4%        | 25.1%        | 24.8%        | 24.7%         |
| <b>现金流量表(百万元)</b> | <b>2020A</b>  | <b>2021E</b>  | <b>2022E</b>  | <b>2023E</b>  | 销售净利率(%)         | 12.3%        | 12.1%        | 12.0%        | 12.0%         |
| 经营活动现金流           | 22            | 2,565         | -140          | 2,048         | 资产负债率(%)         | 41.3%        | 40.3%        | 36.4%        | 35.6%         |
| 投资活动现金流           | -873          | -804          | -828          | -806          | 收入增长率(%)         | 48.2%        | 16.0%        | 15.0%        | 14.2%         |
| 筹资活动现金流           | 1,300         | -482          | -382          | -395          | 净利润增长率(%)        | 70.7%        | 13.2%        | 14.7%        | 14.2%         |
| 现金净增加额            | 412           | 1,279         | -1,350        | 847           | P/E              | 30.80        | 26.97        | 23.53        | 20.63         |
| 折旧和摊销             | 340           | 278           | 324           | 365           | P/B              | 3.38         | 3.03         | 2.70         | 2.41          |
| 资本开支              | 956           | 302           | 301           | 237           | EV/EBITDA        | 19.44        | 17.98        | 16.71        | 14.09         |
| 营运资本变动            | -1,166        | 1,279         | -1,571        | 443           |                  |              |              |              |               |

数据来源: Wind, 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>