



2021-09-08

公司点评报告

买入/维持

中际旭创(300308)

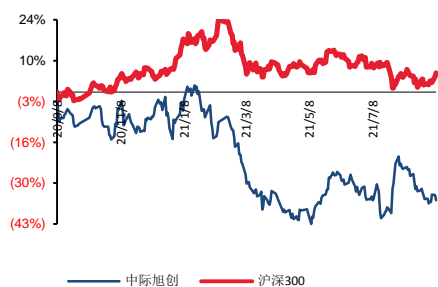
目标价: 43.00

昨收盘: 36.01

工业 资本货物

海外光模块销量增长，技术实力领先

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	713/682
总市值/流通(百万元)	25,676/24,562
12个月最高/最低(元)	57.25/31.76

■ 相关研究报告:

中际旭创(300308)《业绩增长加速恢复,外延并购实现“电信+数通”共振》--2020/04/27

中际旭创(300308)《收购储翰科技加强5G布局,受益“数通+电信”市场共振》--2020/04/21

■ 证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

■ 证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

事件: 公司发布 2021 半年度报告。营业收入 32.98 亿元,同比增长 1.64%, 归母净利润 3.41 亿元, 同比减少 6.66%, 扣非归母净利润 3.08 亿元, 同比减少 8.11%。

■ 点评:

1、海外销售量提升快速增加, 市场份额领先

公司上半年实现营业收入 32.98 亿元 (YOY+1.64%), 研发投入 2.40 亿元, 较上年同期增长 33.25%, 研发投入占比 7.28%。上半年公司毛利率为 25.29%, 同比于去年减少了 0.1 个百分点。其中, Q2 单季度营收 18.26 亿元 (YOY-4.82%), 归母净利润单季度 2.08 亿元 (YOY-1.76%)。由于公司实施第二期限限制性股票激励计划导致股权激励费用增加以及研发费用投入增长, 公司净利润同期小幅下降。

上半年海外收入增长主要来自于高端光通信收发模块收入增长。受益于谷歌、亚马逊等巨头资本开支增长和 400G/200G 光模块需求扩大, 公司产品在 400G/200G 等高端产品在欧美区出货量持续增长, 销售占比较去年同期明显提升, 在行业内保持了出货量和市场份额的领先优势。上半年高端光通信收发模块出货量为 325 万只, 居行业前列。但国内 5G 和数通市场需求减弱, 导致总体收入与去年持平。随着下半年 5G 建设的快速增长, 以及双千兆带来的 10G PON 的需求提升, 预计电信光模块的需求有望回暖。公司下半年的业绩有望提升。

2、海外云厂商加速 IDC 部署, 光模块需求强劲

海外云计算巨头对数据中心的投资建设资金增加, Facebook、Google、Microsoft 和 Amazon 四大云商 2021Q2 资本支出超 300 亿美元, 同比增长 50%, 环比增长超 10%。据 LightCounting 预测, 到 2026 年, 全球光模块市场规模达 145 亿美元, 未来 5 年将以 CAGR10% 的增速保持增长; 2021 年全球数据中心 400G 光模块出货量将达到 193.5 万只, 较 2020 年的 61.3 万只大幅提升。

公司是国内光模块 400G 龙头企业, 拥有国外授权专利 22 项, 国内专利 126 项, 其中发明 69 项。公司致力于高端光通信收发模块板块、接入网光模块和光组件板块和电机绕组装备制造板块的协同发展, 专注云计算数据中心和 5G 网络两大核心市场, 进一步加大 400G 及以上高速率光模块、电信级光模块、硅光和相干等核心产品或技术的投入与研究。公司目前已经完成对 800G 光模块的预研和新产品发布。

3、光模块高端替代成趋势, 400G 需求放量

据 LightCounting 预计，在 2021-2026 年，400G 和 800G 模块的销售将维持全球以太网光模块市场的增长，年复合增长率略高于 10%。100GbE 模块的销售预计将保持稳定，每年略高于 20 亿美元。海外云巨头 Facebook 计划在 2021-2022 增加光模块的采购。Research And Markets 近日发布《全球数据中心托管服务市场机遇报告 2021-2025》，报告预测，超大规模数据中心预计将从 2019 年的 509 个增长到 2025 年的 890 个，年复合增长率为 9.76%。数据中心升级将进一步刺激整体的数据中心光模块市场容量增大。

2020 年国内 400G 光模块进入批量供应阶段，公司募集资金建设项目“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”进展顺利，并于 2021 年 7 月结项，进一步提升了公司 400G 等高端产品产能，高端光模块技术迭代和规模上量、保持公司在行业内的竞争优势。目前，公司部分海外重点客户将对 800G 光模块产生需求，公司有望在将来对 800G 产品批量出货。

3、投资建议

公司是全球领先的光模块生产商，随着海外云商的资本开支增长，带动高端高速光模块的需求，同时下半年 5G 建设加速，电信光模块需求有望回暖。同时我们看好公司在 800G 光模块以及硅光模块的技术储备。预计 2021~2023 年公司营收 84.27 亿、101.11 亿、121.34 亿，归母净利润 10.12 亿元、11.96 亿元、14.33 亿元，对应的 PE 为 26/22/18，继续推荐，维持“买入”评级。

风险提示：国内外云厂商资本开支不及预期；5G 建设不及预期；中美贸易导致芯片获取困难。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	7049.59	8426.51	10111.82	12134.18
(+/-%)	48.17%	19.53%	20.00%	20.00%
净利润(百万元)	865.48	1012.20	1195.82	1433.68
(+/-%)	68.55%	16.95%	18.14%	19.89%
摊薄每股收益	1.21	1.42	1.68	2.01
市盈率(PE)	30	26	22	18

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7049.59	8426.51	10111.82	12134.18
营业成本	5256.96	6227.83	7522.56	9027.07
营业税金及附加	21.97	25.70	31.81	37.73
销售费用	106.71	117.41	144.95	172.32
管理费用	370.14	884.78	1011.18	1213.42
财务费用	63.94	144.94	140.04	151.49
资产减值损失	-65.37	0.00	0.00	0.00
投资收益	228.09	130.00	100.00	100.00
公允价值变动损益	7.48	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	989.80	1155.85	1361.28	1632.16
其他非经营损益	-2.84	1.47	0.88	0.28
利润总额	986.96	1157.32	1362.15	1632.44
所得税	110.53	138.77	155.03	187.49
净利润	876.42	1018.55	1207.12	1444.95
少数股东损益	10.94	6.36	11.30	11.27
归属母公司股东净利润	865.48	1012.20	1195.82	1433.68
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1679.48	1685.50	2533.15	3071.20
应收和预付款项	1645.50	1973.91	2405.57	2866.78
存货	3774.29	4516.47	5603.72	6660.54
其他流动资产	882.62	544.95	607.76	683.13
长期股权投资	433.47	433.47	433.47	433.47
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2775.52	2617.44	2459.36	2301.29
无形资产和开发支出	2286.04	2217.99	2149.94	2081.89
其他非流动资产	138.81	134.70	130.60	126.49
资产总计	13615.73	14124.44	16323.59	18224.78
短期借款	1040.64	500.00	1000.00	1000.00
应付和预收款项	1884.29	2332.04	2870.04	3387.97
长期借款	1429.75	1429.75	1429.75	1429.75
其他负债	1267.57	975.88	1091.35	1225.54
负债合计	5622.25	5237.67	6391.14	7043.25
股本	713.17	713.17	713.17	713.17
资本公积	5147.15	5147.15	5147.15	5147.15
留存收益	2126.09	3006.62	4040.99	5278.80
归属母公司股东权益	7889.22	8776.14	9810.52	11048.33
少数股东权益	104.27	110.63	121.93	133.20
股东权益合计	7993.49	8886.77	9932.44	11181.53
负债和股东权益合计	13615.73	14124.44	16323.59	18224.78
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	1394.00	1531.02	1731.55	2013.88
PE	30.22	25.84	21.87	18.24
PB	3.32	2.98	2.67	2.37
PS	3.71	3.10	2.59	2.16
EV/EBITDA	19.35	17.03	14.86	12.51

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	876.42	1018.55	1207.12	1444.95
折旧与摊销	340.26	230.23	230.23	230.23
财务费用	63.94	144.94	140.04	151.49
资产减值损失	-65.37	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-1543.77	-199.82	-812.56	-1012.87
其他	350.20	-150.50	-215.70	-28.41
经营活动现金流净额	21.69	1043.41	549.14	785.40
资本支出	-810.88	0.00	0.00	0.00
其他	-61.94	130.00	100.00	100.00
投资活动现金流净额	-872.82	130.00	100.00	100.00
短期借款	388.36	-540.64	500.00	0.00
长期借款	964.25	0.00	0.00	0.00
股权融资	83.03	0.00	0.00	0.00
支付股利	-59.91	-131.66	-161.45	-195.87
其他	-75.98	-495.08	-140.04	-151.49
筹资活动现金流净额	1299.74	-1167.39	198.51	-347.36
现金流量净额	411.89	6.02	847.65	538.04
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	48.17%	19.53%	20.00%	20.00%
营业利润增长率	71.73%	16.78%	17.77%	19.90%
净利润增长率	70.68%	16.22%	18.51%	19.70%
EBITDA 增长率	66.04%	9.83%	13.10%	16.30%
获利能力				
毛利率	25.43%	26.09%	25.61%	25.61%
期间费率	7.67%	13.61%	12.82%	12.67%
净利率	12.43%	12.09%	11.94%	11.91%
ROE	10.96%	11.46%	12.15%	12.92%
ROA	6.44%	7.21%	7.39%	7.93%
ROIC	11.88%	12.51%	13.79%	14.97%
EBITDA/销售收入	19.77%	18.17%	17.12%	16.60%
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.61	0.66	0.70
固定资产周转率	3.02	3.18	4.06	5.21
应收账款周转率	5.25	5.00	4.97	4.95
存货周转率	1.61	1.46	1.47	1.46
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.01	—	—	—
资本结构				
资产负债率	41.29%	37.08%	39.15%	38.65%
带息债务/总负债	43.94%	36.84%	38.02%	34.50%
流动比率	211.61%	257.44%	245.55%	255.76%
速动比率	111.55%	124.11%	122.14%	127.50%
每股指标				
每股收益	1.21	1.42	1.68	2.01
每股净资产	11.06	12.31	13.76	15.50
每股经营现金	0.03	1.46	0.77	1.10

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610)88321761

传真：(8610)88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。