

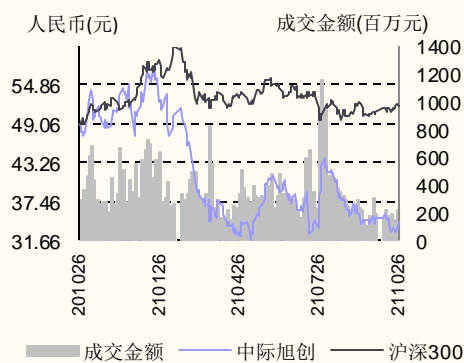
## 中际旭创 (300308.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 34.31 元  
 目标价格 (人民币): 45.00-45.00 元

### 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	7.13
已上市流通 A 股(亿股)	6.87
总市值(亿元)	244.64
年内股价最高最低(元)	57.08/31.66
沪深 300 指数	4963
创业板指	3328



### 相关报告

- 1.《新品研发持续突破, 产能巩固光模块龙头地位-新品研发持续突破, ...》, 2021.1.28
- 2.《数通+电信双轮驱动业绩增长, 龙头地位稳固-数通+电信双轮驱动...》, 2021.2.27
- 3.《高景气周期下龙头地位巩固, 持续高增可期-中际旭创 Q3 季报点评》, 2020.10.30

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003  
 luolu@gjzq.com.cn

邵艺开 联系人  
 shaoyikai@gjzq.com.cn

## 业绩拐点已至, 定增获批将提升市场地位

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,758	7,050	8,474	10,214	12,170
营业收入增长率	-7.73%	48.17%	20.20%	20.54%	19.15%
归母净利润(百万元)	513	865	877	1,168	1,422
归母净利润增长率	-17.59%	68.55%	1.32%	33.16%	21.75%
摊薄每股收益(元)	0.719	1.214	1.230	1.638	1.994
每股经营性现金流净额	0.40	-0.15	1.56	1.35	1.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.41%	10.97%	9.97%	11.82%	12.70%
P/E	72.49	41.91	27.00	20.28	16.66
P/B	5.37	4.60	2.69	2.40	2.11

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 10月25日晚公司发布三季报, 前三季度实现营收 53.22 亿元, 同比增长 2.25%, 同比 19 年增长 62.07%; 归母净利润 5.60 亿元, 同比下降 6.63%, 同比 19 年增长 56.50%。

### 经营分析

- 三季度业绩环比持续增长, 持续强化研发创新。3Q21 营收 20.24 亿元, Y/Y 3.27%, Q/Q 10.84%; 3Q21 归母净利润 2.19 亿元, Y/Y -6.58%, Q/Q 5.29%, 实现业绩环比增长。公司重视研发实力建设, 研发费用 3.52 亿元, Y/Y 20.52%, 研发费用率 6.62%, 同比增长 1 PP。报告期内联合新华三 H3C 发布 400G ZR/OpenZR+ 相干光模块 IPoverDWDM 解决方案, 降低数据中心成本能耗; 完成 800G 光模块新产品发布, 并有望在 2022 年初实现量产。利润下降主要因汇率影响收入; 股权激励费用负向影响净利润 5000 万元, 增幅 150%; 以及持续加大研发投入, 拓宽高端产品系列范围。
- 数通市场需求旺盛, 在建工程蓄力增长新动能。海内外云厂商加速数据中心投资建设。海外五大云厂商 21Q2 资本开支超 300 亿美元, 同比增长 47.70%。数据中心的建设及升级将为光模块市场带来强劲需求, 公司 400G 高端产品出货量持续增长, 已占据首要销售比重。报告期内在建工程金额 1.79 亿元, 同比增长 261.71%, 主要为设备采购预付款, 显示公司全面投入生产资源以满足客户订单需求。我们判断未来随着产品结构优化、供应链管理提升, 今年 Q4 开始利润释放增加。
- 定增获批, 中移资本入股有望协同提升市场地位。10月22日中国移动投资公司成功参与定向增发(交易完成后将持有 2.01% 股份), 本次定增将募集约 27 亿元, 扣除发行费用后用于总部研发中心建设、高端光模块生产基地项目、成都储翰生产基地改造、补充流动资金。投产后将提升高端光模块产量, 协同中国移动加快 5G 网络、数据中心、人工智能及工业互联网等新型基础设施建设, 进一步提升公司市场地位, 预计未来数通业务增速 20%+。

### 盈利调整与投资建议

- 我们根据三季报调整盈利预测, 调低产品单价, 增加在建工程与固定资产, 预计未来三年营收 84.74 (-20.3%) / 102.14 (-18.8%) / 121.70 亿元, 归母净利润 8.77 (-28.1%) / 11.68 (-18.6%) / 14.22 亿元, 维持“买入”评级。

### 风险提示

- 中美贸易摩擦升级; 竞争加剧价格下跌超预期; 新产品研发不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>5,156</b>	<b>4,758</b>	<b>7,050</b>	<b>8,474</b>	<b>10,214</b>	<b>12,170</b>	货币资金	1,041	1,236	1,679	1,660	1,712	2,033
增长率	-7.7%	48.2%	20.2%	20.5%	19.2%		应收账款	884	1,503	1,990	2,315	2,768	3,271
<b>主营业务成本</b>	<b>-3,750</b>	<b>-3,468</b>	<b>-5,257</b>	<b>-6,316</b>	<b>-7,508</b>	<b>-8,936</b>	存货	2,119	2,504	3,774	4,326	5,142	6,121
%销售收入	72.7%	72.9%	74.6%	74.5%	73.5%	73.4%	其他流动资产	114	749	538	368	385	405
<b>毛利</b>	<b>1,406</b>	<b>1,290</b>	<b>1,793</b>	<b>2,157</b>	<b>2,706</b>	<b>3,234</b>	流动资产	4,158	5,991	7,982	8,669	10,007	11,829
%销售收入	27.3%	27.1%	25.4%	25.5%	26.5%	26.6%	%总资产	51.5%	57.1%	58.6%	57.4%	58.9%	61.4%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-10</b>	<b>-17</b>	<b>-22</b>	<b>-25</b>	<b>-31</b>	<b>-37</b>	长期投资	107	222	481	476	476	476
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	1,645	2,100	2,776	3,312	3,760	4,120
<b>销售费用</b>	<b>-60</b>	<b>-55</b>	<b>-107</b>	<b>-127</b>	<b>-143</b>	<b>-170</b>	%总资产	20.4%	20.0%	20%	21.9%	22.1%	21.4%
%销售收入	1.2%	1.2%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	无形资产	2,147	2,141	2,327	2,513	2,614	2,676
<b>管理费用</b>	<b>-253</b>	<b>-275</b>	<b>-370</b>	<b>-432</b>	<b>-511</b>	<b>-584</b>	非流动资产	3,922	4,500	5,634	6,436	6,995	7,427
%销售收入	4.9%	5.8%	5.3%	5.1%	5.0%	4.8%	%总资产	48.5%	42.9%	41.4%	42.6%	41.1%	38.6%
<b>研发费用</b>	<b>-309</b>	<b>-362</b>	<b>-506</b>	<b>-602</b>	<b>-715</b>	<b>-852</b>	<b>资产总计</b>	<b>8,080</b>	<b>10,491</b>	<b>13,616</b>	<b>15,105</b>	<b>17,001</b>	<b>19,256</b>
%销售收入	6.0%	7.6%	7.2%	7.1%	7.0%	7.0%	短期借款	1,452	933	1,397	1,260	1,484	1,734
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>773</b>	<b>582</b>	<b>787</b>	<b>971</b>	<b>1,307</b>	<b>1,591</b>	应付款项	1,316	1,737	2,070	2,798	3,325	3,956
%销售收入	15.0%	12.2%	11.2%	11.5%	12.8%	13.1%	其他流动负债	100	156	305	251	302	360
<b>财务费用</b>	<b>-79</b>	<b>-17</b>	<b>-64</b>	<b>-131</b>	<b>-145</b>	<b>-157</b>	流动负债	2,868	2,826	3,772	4,309	5,110	6,050
%销售收入	1.5%	0.4%	0.9%	1.5%	1.4%	1.3%	长期贷款	270	466	1,430	1,730	1,730	1,730
<b>资产减值损失</b>	<b>-66</b>	<b>140</b>	<b>72</b>	<b>-65</b>	<b>-33</b>	<b>-42</b>	其他长期负债	167	273	420	167	180	175
<b>公允价值变动收益</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>3,304</b>	<b>3,565</b>	<b>5,622</b>	<b>6,206</b>	<b>7,020</b>	<b>7,954</b>
<b>投资收益</b>	<b>7</b>	<b>68</b>	<b>228</b>	<b>210</b>	<b>180</b>	<b>203</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,776</b>	<b>6,926</b>	<b>7,889</b>	<b>8,795</b>	<b>9,877</b>	<b>11,198</b>
%税前利润	1.0%	11.7%	23.1%	21.3%	13.7%	12.7%	其中：股本	475	713	713	713	713	713
<b>营业利润</b>	<b>682</b>	<b>576</b>	<b>990</b>	<b>990</b>	<b>1,314</b>	<b>1,600</b>	未分配利润	850	1,294	2,090	2,907	3,989	5,309
营业利润率	13.2%	12.1%	14.0%	11.7%	12.9%	13.1%	少数股东权益	0	0	104	104	104	104
<b>营业外收支</b>	<b>13</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>8,080</b>	<b>10,491</b>	<b>13,616</b>	<b>15,105</b>	<b>17,001</b>	<b>19,256</b>
<b>税前利润</b>	<b>695</b>	<b>577</b>	<b>987</b>	<b>987</b>	<b>1,315</b>	<b>1,601</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	13.5%	12.1%	14.0%	11.7%	12.9%	13.2%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>所得税</b>	<b>-72</b>	<b>-63</b>	<b>-111</b>	<b>-111</b>	<b>-147</b>	<b>-179</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	10.3%	11.0%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	每股收益	1.31	0.72	1.21	1.23	1.64	1.99
<b>净利润</b>	<b>623</b>	<b>513</b>	<b>876</b>	<b>877</b>	<b>1,168</b>	<b>1,422</b>	每股净资产	10.05	9.70	11.06	12.33	13.85	15.70
少数股东损益	0	0	11	0	0	0	每股经营现金净流	1.39	0.40	-0.15	1.56	1.35	1.66
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>623</b>	<b>513</b>	<b>865</b>	<b>877</b>	<b>1,168</b>	<b>1,422</b>	每股股利	0.01	0.04	0.12	0.08	0.12	0.14
净利率	12.1%	10.8%	12.3%	10.3%	11.4%	11.7%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	13.05%	7.41%	10.97%	9.97%	11.82%	12.70%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	7.71%	4.89%	6.36%	5.81%	6.87%	7.38%
<b>净利润</b>	<b>623</b>	<b>513</b>	<b>876</b>	<b>877</b>	<b>1,168</b>	<b>1,422</b>	投入资本收益率	10.56%	6.17%	6.37%	7.15%	8.68%	9.46%
少数股东损益	0	0	11	0	0	0	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>269</b>	<b>104</b>	<b>275</b>	<b>461</b>	<b>529</b>	<b>635</b>	主营业务收入增长率	118.76%	-7.73%	48.17%	20.20%	20.54%	19.15%
非经营收益	90	-4	-178	-56	7	-18	EBIT增长率	122.67%	-24.78%	35.40%	23.33%	34.61%	21.72%
<b>营运资金变动</b>	<b>-323</b>	<b>-328</b>	<b>-1,082</b>	<b>-170</b>	<b>-741</b>	<b>-854</b>	净利润增长率	285.82%	-17.59%	68.55%	1.32%	33.16%	21.75%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>660</b>	<b>286</b>	<b>-109</b>	<b>1,112</b>	<b>963</b>	<b>1,184</b>	总资产增长率	3.46%	29.84%	29.78%	10.94%	12.56%	13.26%
资本开支	-603	-758	-948	-1,178	-1,049	-1,019	<b>资产管理能力</b>						
投资	-72	-700	59	5	0	0	应收账款周转天数	66	76	69	70	70	70
其他	2	-481	16	210	180	203	存货周转天数	199	243	218	250	250	250
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-673</b>	<b>-1,939</b>	<b>-873</b>	<b>-964</b>	<b>-869</b>	<b>-816</b>	应付账款周转天数	107	108	91	115	115	115
股权募资	52	1,524	0	91	0	0	固定资产周转天数	106	150	141	137	127	115
债权募资	151	159	1,421	-31	224	251	<b>偿债能力</b>						
其他	-51	-118	-158	-228	-266	-297	净负债/股东权益	14.25%	-6.75%	11.41%	12.30%	12.69%	10.58%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>152</b>	<b>1,565</b>	<b>1,263</b>	<b>-168</b>	<b>-42</b>	<b>-46</b>	EBIT利息保障倍数	9.8	34.1	12.3	7.4	9.0	10.1
<b>现金净流量</b>	<b>139</b>	<b>-88</b>	<b>281</b>	<b>-20</b>	<b>52</b>	<b>322</b>	资产负债率	40.89%	33.98%	41.29%	41.08%	41.29%	41.31%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	5	15	24	58
增持	1	2	5	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.29	1.25	1.20	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-10-30	买入	41.20	N/A
2	2020-04-25	买入	62.50	N/A
3	2020-08-28	买入	59.68	70.00 ~ 70.00
4	2020-10-30	买入	48.00	60.50 ~ 60.50
5	2021-02-27	买入	45.90	60.50 ~ 60.50
6	2021-04-28	买入	32.50	N/A

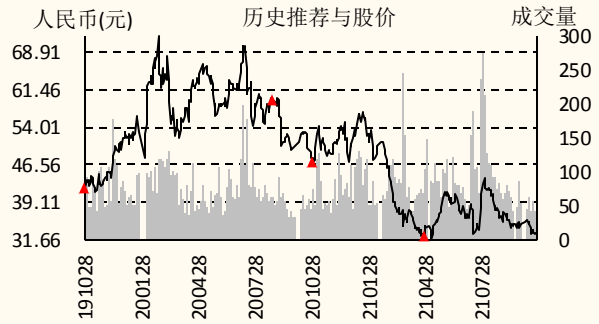
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402