

## 中际旭创 2021 年三季度报点评：业绩增速趋稳，看好下游需求修复下长期发展空间

2021 年 10 月 27 日

买入（维持）

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	7,411	8,531	9,732
同比（%）	48.2%	5.1%	15.1%	14.1%
归母净利润（百万元）	865	939	1,077	1,224
同比（%）	68.6%	8.4%	14.7%	13.7%
每股收益（元/股）	1.21	1.32	1.51	1.72
P/E（倍）	28.27	26.07	22.72	19.98

### 投资要点

- **事件：**10月25日，中际旭创发布2021年Q3业绩报告，2021年前三季度公司实现营业收入53.22亿元，同比上升2.25%，实现归母净利润5.60亿元，同比下降6.63%。其中，Q3单季度公司实现营业收入20.24亿元，同比上升3.27%，实现归母净利润2.19亿元，同比下降6.58%，业绩符合我们预期。
- **业绩增速趋稳，净利润以短期小幅下降：**2021年前三季度公司实现营收53.22亿元，同比上升2.25%，Q3单季度实现营收20.24亿元，同比上升3.27%，较Q2单季度环比上升10.84%，主要原因是“400G光通信模块扩产项目”结项后，400G等高端产品产能提升，产品出货量持续增长并成为主要销售额来源。公司前三季度实现净利润5.60亿元，较2020年同期下降6.63%，主要原因为公司实施的第二期限限制性股票激励计划产生的股权激励费用较去年同期增加150%，且研发费用同比有所增加等。目前公司在高端光模块领域仍处于领先地位且持续加强产品迭代，长期成长空间较为广阔。
- **研发投入持续扩大，新产品和技术的价值量增加：**公司2021年前三季度研发费用为3.52亿元，同比增长20.52%，Q3单季度1.25亿元，较Q2单季度环比上涨15.78%。公司建了完善的技术平台和产品线，形成了从芯片封装、光电组件和光模块完整的产业链。在未来光模块技术趋于小型化、低成本、低功耗、远距离、高带宽的背景下，公司通过对现有技术的改进和突破，目前已经完成对800G光模块的预研和新品发布，其自主开发的高速光通讯模块产品成功进入国内外一流客户。
- **高端光模块市场空间值得期待，公司相应布局跟进展开：**北美云商资本开支投入的持续扩大、数据中心数量的稳定增长、5G网络的高速发展为光模块行业带来的景气度居高不下，全球数据流量提升趋势下，800G及以上高速光模块有望进一步迭代从而提升行业市场空间。公司计划定增不超过27亿元用于400G高端光模块的投产和800G高端光模块的研发投资，在光模块技术不断迭代趋势下，公司有望掌握更多的产品增值环节，实现行业地位进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**由于行业竞争格局变化，成本端压力上行等因素，我们将公司2021-2023年EPS预测从1.51/1.81/2.06元下调至1.32/1.51/1.72元，当前市值对应2021-2023年PE为26/23/20倍，由于下游需求逐步向好，公司在高端市场仍保持领先地位，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)	34.31
一年最低/最高价	31.31/58.41
市净率(倍)	2.86
流通A股市值(百万元)	23560.73

### 基础数据

每股净资产(元)	11.99
资产负债率(%)	39.80
总股本(百万股)	713.02
流通A股(百万股)	686.70

### 相关研究

- 1、《中际旭创 (300308)：2021 年半年报点评：下游需求影响 Q2 业绩，产品保持优势》2021-08-26
- 2、《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
- 3、《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

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>8,449</b>	<b>8,994</b>	<b>9,622</b>	<b>营业收入</b>	<b>7,050</b>	<b>7,411</b>	<b>8,531</b>	<b>9,732</b>
现金	1,679	3,710	1,833	3,249	减:营业成本	5,257	5,520	6,375	7,291
应收账款	1,584	960	1,399	1,477	营业税金及附加	22	21	24	30
存货	3,774	2,818	4,795	3,911	营业费用	107	96	109	128
其他流动资产	944	961	967	985	管理费用	877	778	956	1,070
<b>非流动资产</b>	<b>5,634</b>	<b>5,902</b>	<b>6,477</b>	<b>7,001</b>	研发费用	506	408	512	584
长期股权投资	433	713	1,009	1,325	财务费用	64	25	13	12
固定资产	2,726	2,691	2,938	3,191	资产减值损失	65	0	0	0
在建工程	49	81	116	136	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>14,350</b>	<b>15,471</b>	<b>16,623</b>	<b>营业利润</b>	<b>990</b>	<b>1,086</b>	<b>1,218</b>	<b>1,394</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,772</b>	<b>3,939</b>	<b>4,301</b>	<b>4,568</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>1,089</b>	<b>1,222</b>	<b>1,395</b>
应付账款	1,670	1,935	2,143	2,423	减:所得税费用	111	147	141	164
其他流动负债	1,061	964	1,117	1,104	少数股东损益	11	3	4	6
<b>非流动负债</b>	<b>1,850</b>	<b>1,563</b>	<b>1,305</b>	<b>1,035</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>865</b>	<b>939</b>	<b>1,077</b>	<b>1,224</b>
长期借款	1,430	1,143	885	615	EBIT	1,094	1,113	1,235	1,406
其他非流动负债	420	420	420	420	EBITDA	1,434	1,380	1,535	1,744
<b>负债合计</b>	<b>5,622</b>	<b>5,502</b>	<b>5,606</b>	<b>5,603</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	111	117	每股收益(元)	1.21	1.32	1.51	1.72
归属母公司股东权益	7,889	8,741	9,753	10,903	每股净资产(元)	11.06	12.26	13.68	15.29
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,616</b>	<b>14,350</b>	<b>15,471</b>	<b>16,623</b>	发行在外股份(百万股)	713	713	713	713
					ROIC(%)	11.4%	14.4%	12.1%	15.1%
					ROE(%)	11.0%	10.6%	11.0%	11.2%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	25.4%	25.5%	25.3%	25.1%
经营活动现金流	22	2,979	-766	2,517	销售净利率(%)	12.3%	12.7%	12.6%	12.6%
投资活动现金流	-873	-480	-782	-751	资产负债率(%)	41.3%	38.3%	36.2%	33.7%
筹资活动现金流	1,300	-469	-329	-351	收入增长率(%)	48.2%	5.1%	15.1%	14.1%
现金净增加额	412	2,030	-1,877	1,416	净利润增长率(%)	70.7%	7.4%	14.8%	13.8%
折旧和摊销	340	267	300	338	P/E	28.27	26.07	22.72	19.98
资本开支	956	-12	279	208	P/B	3.10	2.80	2.51	2.24
营运资本变动	-1,166	1,801	-2,067	1,049	EV/EBITDA	17.91	16.88	16.24	13.33

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>