

三季度业绩小幅增长，产能持续扩张&研发投入加大拓宽公司成长空间



10月26日，中际旭创发布2021年三季报，2021年第三季度，公司实现营业收入20.24亿元，同比增长3.27%，实现归母净利润2.19亿元，同比下降6.58%，实现扣非归母净利润2.03亿元，同比增长9.85%。

核心观点

- 海外高端产品需求保持良好，国内市场实现好转。**受全球流量的增长驱动，国内外数据中心持续加大资本开支投入并加快以400G/200G为代表的高端光模块部署。公司作为头部供应商在400G等高端产品上的出货量持续增长，400G产品已占据首要销售比重。配合国内5G基站下半年较多的开工量，国内市场光模块出货量也有所增长。多方作用，公司第三季度营收在同比和环比上都保持持续增长。
- 研发投入持续扩大，拓宽高端产品系列。**公司持续加大对新技术、新产品的研发投入，截至9月底，研发支出3.52亿元，相较去年同期相比有所增加。研发费用的增加以及公司实施第二期限制性股票激励计划二者共同作用，使得公司前三季度归母净利润同比下降，但持续的研发投入进一步拓宽了公司高端产品系列范围，有助于未来继续提高产品质量和附加值，为公司长远发展打下基础。
- 定增项目落地，拓宽公司中长期的成长空间。**10月23日，公司发布定增发行情况书，最终募集总金额26.99亿元，主要用于光模块、光器件等产品的研发与生产。募投项目达产后，旭创每年将新增175万只高端光模块及920万只接入网高端光电器件的生产能力，相比2020年，高端光模块产能预计将增幅14.42%，接入网用高端光电器件产能预计将增幅31.73%，由此进一步助力公司打开中长期的成长空间。

财务预测与投资建议

- 考虑到国内市场的需求的递延影响，我们预测公司21-23年的EPS分别为1.41/1.76/2.03元（原EPS预测值为1.43/1.78/2.05元）。采用相对估值法，可比公司当前调整后的2021年平均市盈率为29倍，对应2021年目标价40.89元，维持“买入”评级。

风险提示

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,758	7,050	8,400	9,918	11,561
同比增长(%)	-7.7%	48.2%	19.2%	18.1%	16.6%
营业利润(百万元)	576	990	1,141	1,426	1,645
同比增长(%)	-15.5%	71.7%	15.3%	25.0%	15.3%
归属母公司净利润(百万元)	513	865	1,003	1,253	1,446
同比增长(%)	-17.6%	68.6%	15.9%	25.0%	15.3%
每股收益(元)	0.72	1.21	1.41	1.76	2.03
毛利率(%)	27.1%	25.4%	26.6%	27.8%	27.8%
净利率(%)	10.8%	12.3%	11.9%	12.6%	12.5%
净资产收益率(%)	8.8%	11.7%	12.0%	13.2%	13.5%
市盈率	50.3	29.8	25.7	20.6	17.9
市净率	3.7	3.3	2.9	2.6	2.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价(2021年11月03日)	34.85元
目标价格	40.89元
52周最高价/最低价	58.23/31.21元
总股本/流通A股(万股)	71,302/68,670
A股市值(百万元)	24,849
国家/地区	中国
行业	通信
报告发布日期	2021年11月04日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	4.56	-0.09	-17.77	-30.35
相对表现	6.92	-1.92	-13.3	-30.69
沪深300	-2.36	1.83	-4.47	0.34



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 张颖

021-63325888*6085

zhangying1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514090001

联系人 王婉婷

wangwanting@orientsec.com.cn

联系人 周天恩

zhoutianen@orientsec.com.cn

相关报告

上半年业绩整体平稳，产能持续扩张打开成长空间：	2021-08-28
高端光模块优势显著，400G放量助推公司业绩提升：	2021-05-19

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 1：可比公司估值表（截至 2021/11/3 收盘价）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)			市盈率		
			2021/11/3	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E
新易盛	300502	29.41	0.97	1.31	1.66	30.33	22.43	17.76
太辰光	603083	15.42	0.33	0.50	0.69	46.90	30.57	22.45
天孚通信	300394	26.65	0.71	0.85	1.14	37.29	31.45	23.36
光迅科技	002281	22.07	0.70	0.86	1.04	31.69	25.62	21.22
博创科技	300548	31.36	0.51	0.98	1.51	61.57	32.01	20.71
调整后平均						38.63	29.21	21.46

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表						
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,236	1,679	1,978	2,320	2,819	营业收入	4,758	7,050	8,400	9,918	11,561
应收票据、账款及款项融资	1,493	1,965	1,931	2,279	2,657	营业成本	3,468	5,257	6,162	7,158	8,348
预付账款	65	40	84	99	116	营业税金及附加	17	22	26	31	36
存货	2,504	3,774	4,314	5,011	5,844	营业费用	55	107	143	167	194
其他	693	522	392	392	392	管理费用及研发费用	637	877	1,062	1,269	1,465
流动资产合计	5,991	7,982	8,698	10,101	11,827	财务费用	17	64	136	137	143
长期股权投资	221	433	433	433	433	资产、信用减值损失	140	72	65	65	65
固定资产	1,950	2,726	3,136	3,441	3,693	公允价值变动收益	0	7	7	7	7
在建工程	151	49	51	53	56	投资净收益	68	228	228	228	228
无形资产	311	360	373	367	342	其他	85	102	100	100	100
其他	1,867	2,065	2,066	2,071	2,077	营业利润	576	990	1,141	1,426	1,645
非流动资产合计	4,500	5,634	6,058	6,366	6,602	营业外收入	1	0	0	0	0
资产总计	10,491	13,616	14,756	16,467	18,429	营业外支出	0	3	0	0	0
短期借款	652	1,041	1,008	1,190	1,387	利润总额	577	987	1,141	1,426	1,645
应付票据及应付账款	1,431	1,670	1,958	2,274	2,652	所得税	63	111	126	157	181
其他	742	1,061	927	968	1,015	净利润	513	876	1,016	1,269	1,464
流动负债合计	2,826	3,772	3,892	4,432	5,054	少数股东损益	0	11	13	16	18
长期借款	466	1,430	1,430	1,430	1,430	归属于母公司净利润	513	865	1,003	1,253	1,446
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.72	1.21	1.41	1.76	2.03
其他	273	420	420	420	420						
非流动负债合计	739	1,850	1,850	1,850	1,850						
负债合计	3,565	5,622	5,743	6,282	6,904						
少数股东权益	0	104	117	133	151						
实收资本(或股本)	713	713	713	713	713						
资本公积	4,890	5,056	5,147	5,147	5,147						
留存收益	1,321	2,126	3,043	4,198	5,520						
其他	2	(6)	(6)	(6)	(6)						
股东权益合计	6,926	7,993	9,014	10,184	11,525						
负债和股东权益总计	10,491	13,616	14,756	16,467	18,429						
现金流量表					主要财务比率						
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
						成长能力					
净利润	513	876	1,016	1,269	1,464	营业收入	-7.7%	48.2%	19.2%	18.1%	16.6%
折旧摊销	245	325	357	432	505	营业利润	-15.5%	71.7%	15.3%	25.0%	15.3%
财务费用	17	64	136	137	143	归属于母公司净利润	-17.6%	68.6%	15.9%	25.0%	15.3%
投资损失	(68)	(228)	(228)	(228)	(228)	获利能力					
营运资金变动	(527)	(1,520)	(291)	(736)	(841)	毛利率	27.1%	25.4%	26.6%	27.8%	27.8%
其它	388	504	26	26	30	净利率	10.8%	12.3%	11.9%	12.6%	12.5%
经营活动现金流	569	22	1,016	900	1,073	ROE	8.8%	11.7%	12.0%	13.2%	13.5%
资本支出	(583)	(994)	(789)	(741)	(741)	ROIC	7.1%	9.8%	10.0%	11.1%	11.4%
长期投资	(123)	(207)	0	0	0	偿债能力					
其他	(1,233)	329	236	236	236	资产负债率	34.0%	41.3%	38.9%	38.2%	37.5%
投资活动现金流	(1,939)	(873)	(554)	(505)	(505)	净负债率	2.3%	14.4%	9.1%	6.4%	3.1%
债权融资	(599)	1,040	0	0	0	流动比率	2.12	2.12	2.23	2.28	2.34
股权融资	1,701	166	91	0	0	速动比率	1.20	1.08	1.08	1.11	1.14
其他	455	93	(255)	(53)	(69)	营运能力					
筹资活动现金流	1,557	1,300	(164)	(53)	(69)	应收账款周转率	4.8	5.3	4.9	4.8	4.8
汇率变动影响	8	(37)	-0	-0	-0	存货周转率	1.4	1.6	1.5	1.5	1.5
现金净增加额	195	412	298	342	499	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
					每股指标(元)						
						每股收益	0.72	1.21	1.41	1.76	2.03
						每股经营现金流	0.80	0.03	1.42	1.26	1.50
						每股净资产	9.71	11.06	12.48	14.10	15.95
					估值比率						
						市盈率	50.3	29.8	25.7	20.6	17.9
						市净率	3.7	3.3	2.9	2.6	2.3
						EV/EBITDA	32.9	20.0	16.9	13.8	12.0
						EV/EBIT	46.5	26.2	21.6	17.7	15.4

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址： 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话： 021-63325888

传真： 021-63326786

网址： www.dfqz.com.cn