

2021年12月30日

李天凡

H70465@capital.com.tw

目标价(元)

50

公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2021/12/29)	43.00
深证成指(2021/12/29)	14653.82
股價 12 個月高/低	58.23/31.22
總發行股數(百萬)	800.10
A 股數(百萬)	686.70
A 市值(億元)	295.28
主要股東	山东中际投资控股有限公司 (11.74%)
每股淨值(元)	14.01
股價/賬面淨值	3.07
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	9.5 20.8 -15.3

近期评等

2021.08.27 买进 36.21

产品组合

高端光通信收发模块	88.87%
接入网光模块和光组件	10.24%
电机绕组设备	0.88%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.6%
一般法人	48.2%

股价相对大盘走势

中际旭创 (300308.SZ)
Buy 买进
剥离低效资产轻装上阵，2022 年数通领域行业景气度提升
事件:

近期公司公告拟将全资子公司山东中际智能装备100% 股权转让给控股股东山东中际投资控股有限公司，交易价格为5.02亿元。

点评:

- 剥离低效资产轻装上阵，聚焦光模块核心业务:** 近期公司公告拟将全资子公司中际智能装备 100% 股权转让给控股股东中际控股，转让价格为 5.02 亿元。子公司中际智能装备主营高端电机定子绕组制造装备的研发、制造及销售，中际智能装备 2018 年-2021 年前三季度营收分别为 1.59/1.27/1.86/0.42 亿元，净利润分别为-0.13/-0.47/0.11/-0.43 亿元，受市场需求波动、同业竞争加剧等不利因素影响，中际智能装备最近几年经营情况整体呈下滑态势。考虑中际智能装备的经营状况和公司经营战略发展的规划和需求，本次股权转让完成后公司能够剥离低效资产，进一步集中资源发展高端光通信收发模块业务，有利于降低经营风险，持续提升公司核心竞争力和盈利能力。
- 海外云厂商资本支出持续增加，新应用有望加速落地:** 根据海外云厂商三季度财报，北美四大云厂商亚马逊、Meta (facebook)、微软、谷歌 2021Q3 合计资本开支 326.9 亿美元，同比增长超 30%，环比增长约 6%，资本开支持续增加。各大厂商对 2022 年资本开支持乐观态度，其中 Meta 表示将上调资本支出指引，用于元宇宙相关的数据中心和网络基础设施建设，预计 2021 年全年资本支出约 190 亿美元，预计 2022 年资本支出为 290-340 亿美元，同比增长约 53%-79%。随着云厂商资本支出的持续增长，以及 VR/AR，人工智能，无人驾驶，元宇宙等新技术新应用加速落地，网络数据流量有望再次迎来高速增长，加速 200G 和 400G 等高端光模块的需求爆发。长期看云计算市场高增长具有确定性，公司是全球数通领域高端光模块领先企业，400G 高端光模块产品占比不断提升，将持续受益行业景气度提升。
- 盈利预测:** 我们预计公司 2021/22/23 年净利润为 10.02/13.08/14.87 亿元，yoy+15.73%/+30.59%/+13.65%，折合 EPS 为 1.40/1.83/2.08 元，目前 A 股股价对应 PE 为 31/23/21 倍，给予“买进”评级。
- 风险提示:** 1、新技术新应用落地不及预期；2、市场竞争加剧的风险；3、海外云厂商资本支出不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	513.49	865.48	1001.63	1308.07	1486.64
同比增減	%	-17.59%	68.55%	15.73%	30.59%	13.65%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.73	1.23	1.40	1.83	2.08
同比增減	%	-46.32%	68.49%	14.21%	30.59%	13.65%
A 股市盈率(P/E)	X	59	35	31	23	21
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.12	0.12	0.15	0.15
股息率 (Yield)	%	0.20%	0.28%	0.28%	0.35%	0.35%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4758	7050	8098	10469	13435
经营成本	3468	5257	6064	7877	10093
营业税金及附加	17	22	16	21	27
销售费用	55	107	117	137	167
管理费用	637	877	1026	1289	1627
财务费用	17	64	57	58	67
资产减值损失	142	65	65	65	60
投资收益	68	228	250	320	140
营业利润	576	990	1112	1452	1650
营业外收入	1	0	2	2	2
营业外支出	0	3	2	2	2
利润总额	577	987	1112	1452	1650
所得税	63	111	100	131	149
少数股东损益	0	11	10	13	15
归属于母公司股东权益	513	865	1002	1308	1487

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1236	1679	1944	2513	3224
应收账款	1133	1514	1579	1780	2082
存货	2504	3774	3725	4083	4501
流动资产合计	5991	7982	8503	10992	14107
长期股权投资	221	433	450	500	550
固定资产	1950	2726	2300	2550	2800
在建工程	151	49	200	200	200
非流动资产合计	4500	5634	6350	6650	7100
资产总计	10491	13616	14853	17642	21207
流动负债合计	2826	3772	3847	4554	5710
非流动负债合计	739	1850	2001	2762	3669
负债合计	3565	5622	5848	7316	9378
少数股东权益	0	104	114	128	143
股东权益合计	6926	7993	9005	10327	11828
负债及股东权益合计	10491	13616	14853	17642	21207

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	569	22	891	1152	1478
投资活动产生的现金流量净额	-1939	-873	-900	-750	-650
筹资活动产生的现金流量净额	1557	1300	600	500	500
现金及现金等价物净增加额	195	412	591	902	1328

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不

對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。