

2022年04月25日

中际旭创 (300308.SZ)

公司快报

其他专用机械证券研究报告

## 一季度业绩超预期, 研发优势逐步凸显 ——2021 年年报及 2022 年一季报点评

■事件: 4月21日公司披露2021年年报。2021年公司实现营业收入76.95亿元, 同比增长9.16%; 归母净利润8.77亿元, 同比增长1.33%; 扣非后归母净利润7.28亿元, 同比增长4.78%。2022年第一季度, 公司实现营业收入20.89亿元, 同比增长41.91%; 实现归母净利润2.17亿元, 同比增长63.38%。

■海外需求增长强劲, 一季度业绩超预期。2021年海外数通市场需求根据公司公告, 海外重点客户2022年以来继续推进400G、200G的部署, 相应的订单比较充足。一季度单季度营业收入增速创2021年以来最高水平, 同时推动公司经营周转加速, 一季度应收账款周转天数由89天降低至70天, 存货周转天数由310天降低至220天, 经营现金流由负转正, 一季度实现经营现金流净流入9亿元创历史新高。

■新产品新工艺不断推出, 高速率光模块盈利能力提升。2021年高速光模块毛利率27.97%, 同比提升0.11pct; 2022年一季度整体毛利率26.28%, 同比提升1.17pct。公司在原材料成本上涨背景下毛利率逆势提升一方面由于生产规模及供货能力位居行业前列, 规模优势大幅提升公司承接大额订单能力的同时有效降低了公司的制造及采购成本; 另一方面公司持续推进产品技术迭代, 通过优化产品设计优化生产工艺降低综合成本。未来随着公司龙头地位持续提升及新工艺持续推动, 公司毛利率水平有望稳中有升。

■800G硅光推出, 前沿产品持续领先行业。根据公司官微, 800G OSFP和QSFP-DD800的DR8和2xFR4硅光模块已经开始向客户送样测试, 公司800G硅光可插拔模块基于自主设计的硅光芯片, 通过优化芯片设计、芯片封装工艺和模块制造工艺, 充分发挥硅光技术的优势。同时为满足客户批量部署400G的需求, 公司基于自主设计硅光芯片的400G DR4+和100G FR1已进入市场导入阶段。我们认为公司由下游封装向上游芯片设计延伸, 硅光产品布局领先行业, 有望充分受益于硅光渗透率提升。

■投资建议: 公司研发优势凸显, 相干模块及、800G模块、硅光模块等前沿技术研发能力持续提升。随着数据中心网络搭建不断加速, 公司作为全球数通光模块龙头企业市场份额有望进一步上升。我们维持盈利预测, 预计公司2022/23/24年收入为100/121/152亿元; 预计净利润12.49/14.96/19.50亿元。给予2022年30倍PE, 维持目标价46.8元。维持“买入-A”投资评级。

■风险提示: 海外需求不及预期、市场竞争加剧风险、原材料价格波动

投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价: **46.80元**  
股价(2022-04-22) **28.77元**

### 交易数据

总市值(百万元)	23,006.35
流通市值(百万元)	18,987.15
总股本(百万股)	799.66
流通股本(百万股)	659.96
12个月价格区间	28.77/44.00元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.89	-4.56	7.3
绝对收益	-14.63	-26.08	-11.54

**张真楨** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1450521110001  
zhangzz2@essence.com.cn

**刘浩天** 报告联系人  
liuht1@essence.com.cn

### 相关报告

中际旭创: Q4 业绩显著恢复, 数通光模块龙头持续受益行业需求/张真楨	2022-01-27
中际旭创: 高速率产能持续扩张, 业绩增长可期/马天诣	2021-08-26
中际旭创: 业绩符合预期, 技术研发优势显著定增助力成长/马天诣	2021-07-16

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	7,049.6	7,695.4	10,015.5	12,143.5	15,195.8
净利润	865.5	877.0	1,248.9	1,495.9	1,950.0
每股收益(元)	1.08	1.10	1.56	1.87	2.44
每股净资产(元)	9.87	14.37	15.79	17.46	19.65

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	26.6	26.2	18.4	15.4	11.8
市净率(倍)	2.9	2.0	1.8	1.6	1.5
净利润率	12.3%	11.4%	12.5%	12.3%	12.8%
净资产收益率	11.0%	7.6%	9.9%	10.7%	12.4%
ROIC	14.6%	11.0%	12.2%	16.1%	16.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034