

中际旭创 (300308)

2021 年年报及 2022 年一季报点评: 22 年 Q1 业绩高速增长, 持续看好光模块龙头稳健发展

2022 年 04 月 26 日

买入 (维持)

证券分析师 侯宾

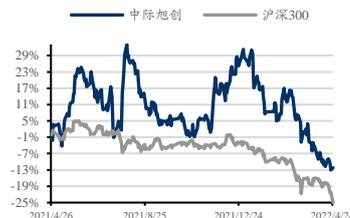
执业证书: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7,695	9,408	11,801	14,870
同比	9%	22%	25%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	877	1,055	1,306	1,655
同比	1%	20%	24%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.10	1.32	1.63	2.07
P/E (现价&最新股本摊薄)	26.48	22.01	17.78	14.03

股价走势



投资要点

- **事件:** 4月24日, 中际旭创发布2021年年报及2022年Q1报告, 2021年收入为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%; 2022年Q1收入20.89亿元, 同比增长41.91%, 归母净利润2.17亿元, 同比增长63.38%。全年业绩符合我们预期。
- **海外数通市场需求旺盛, 22年Q1业绩高速增长:** 2021年从市场需求来看, 受益于北美云厂商重点客户增加资本开支和批量部署400G与200G的机会, 公司主力出货产品保持海外市场出货量持续增长。国内电信市场来看, 需求同比去年没有明显增长, 公司5G产品收入相比2020年有所下滑; 因此从需求来看, 数通市场持续旺盛, 带动光模块需求持续向上, 但是由于客户对于400G等新产品导入以及自身产能的逐步释放需要一定时间, 因此2021年业绩呈现前低后高的趋势, 逐季度持续稳增, 2021年Q1延续良好增长趋势, 较2021年Q1大幅增长41.91%, 归母净利润同比增长63.38%。
- **高速光模块行业景气度持续向好, 公司作为光模块领域的领先者持续强化领跑优势:** 凭借领先的研发能力、低成本产品制造能力和全面交付能力等优势, 公司在行业内出货量和市场份额均位列前茅。Lightcounting在2021年的光模块厂商排名中, 中际旭创位居全球第二。Omdia最新报告显示, 公司2021年的市场份额位居全球第二, 约为10%, 其中Q4市占率高达12%, 提升份额占比最高。在技术级产品端, 不断提升目前优势产品200G和400G产品的销量及市占率, 也持续挖掘新的盈利增长点, 2021年完成800G系列光模块向客户的送样、测试和认证; 400G硅光芯片fab良率得到持续提升, 同时完成800G硅光芯片的开发。相干方面, 400GZR和200GZR等用于数据中心互联或电信城域网场景的产品已形成小批量生产和出货。旭创产业研究院进行CPO关键技术的预研, 并持续打造先进光子芯片产业化技术平台和2.5D、3D混合封装平台。Dell'Oro统计数据显示, 2026年, 全球数据中心资本支出预计将达到3,500亿美元。我们认为, 云厂商资本支出有望带来光模块厂商营收的稳步增长, 公司作为光模块领域领跑者, 持续看好未来业绩稳健增长。
- **盈利预测与投资评级:** 根据最新财报数据经营情况, 我们上调中际旭创盈利预期, 2022-2023年归母净利润从10.47/12.24亿元上调至10.55/13.06亿元, 预计2024年归母净利润为16.55亿元, 预计2022-2024年EPS分别为1.32/1.63/2.07元, 对应的PE估值分别为22.01/17.78/14.03, 中际旭创在光模块市场仍保持领先地位, 我们持续看好未来业绩发展, 因此维持“买入”评级。
- **风险提示:** 光模块需求不达预期风险; 上游原材料成本压力加大。

市场数据

收盘价(元)	29.04
一年最低/最高价	28.77/44.00
市净率(倍)	1.98
流通A股市值(百万元)	19,165.34
总市值(百万元)	23,222.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.66
资产负债率(% ,LF)	27.92
总股本(百万股)	799.66
流通A股(百万股)	659.96

相关研究

《中际旭创(300308): 中际旭创2021年三季报点评: 业绩增速趋稳, 看好下游需求修复下长期发展空间》

2021-10-27

《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

《中际旭创(300308): 2020年年报点评: 业绩维持稳健增长, 高端产品优势仍然显著》

2021-04-30

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10,022	11,055	11,595	13,323	营业总收入	7,695	9,408	11,801	14,870
货币资金及交易性金融资产	3,515	3,698	3,701	3,824	营业成本(含金融类)	5,727	7,258	8,855	11,068
经营性应收款项	2,247	3,026	3,782	4,856	税金及附加	21	20	20	19
存货	3,799	4,019	3,785	4,336	销售费用	73	72	172	155
合同资产	0	0	0	0	管理费用	434	427	588	830
其他流动资产	461	311	328	307	研发费用	541	646	840	1,004
非流动资产	6,543	7,111	7,698	8,368	财务费用	84	0	0	0
长期股权投资	530	604	669	738	加:其他收益	95	0	0	0
固定资产及使用权资产	3,172	3,650	4,198	4,720	投资净收益	85	149	92	0
在建工程	132	132	131	130	公允价值变动	58	0	0	0
无形资产	382	364	305	316	减值损失	-93	0	-3	0
商誉	1,980	2,003	2,037	2,109	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	38	47	45	41	营业利润	963	1,134	1,415	1,794
其他非流动资产	308	311	313	312	营业外净收支	-3	0	-1	0
资产总计	16,565	18,166	19,294	21,690	利润总额	960	1,134	1,414	1,793
流动负债	3,166	4,100	4,354	5,408	减:所得税	73	79	108	139
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,315	1,315	1,315	1,315	净利润	886	1,055	1,306	1,655
经营性应付款项	1,441	2,139	2,431	3,209	减:少数股东损益	10	0	0	0
合同负债	1	0	0	0	归属母公司净利润	877	1,055	1,306	1,655
其他流动负债	409	646	609	885	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.10	1.32	1.63	2.07
非流动负债	1,796	1,414	982	670	EBIT	901	985	1,326	1,794
长期借款	1,262	883	454	145	EBITDA	1,337	1,178	1,542	1,925
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.57	22.86	24.97	25.56
租赁负债	9	6	3	0	归母净利率(%)	11.40	11.21	11.07	11.13
其他非流动负债	525	525	525	525	收入增长率(%)	9.16	22.26	25.43	26.00
负债合计	4,962	5,514	5,336	6,078	归母净利润增长率(%)	1.33	20.31	23.77	26.72
归属母公司股东权益	11,489	12,538	13,844	15,498					
少数股东权益	114	114	114	114					
所有者权益合计	11,603	12,652	13,958	15,612					
负债和股东权益	16,565	18,166	19,294	21,690					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	813	1,184	1,151	1,235	每股净资产(元)	14.36	15.65	17.28	19.35
投资活动现金流	-1,219	-612	-716	-800	最新发行在外股份(百万股)	800	800	800	800
筹资活动现金流	2,264	-381	-432	-312	ROIC(%)	6.65	6.31	8.01	10.09
现金净增加额	1,841	184	3	123	ROE-摊薄(%)	7.63	8.42	9.43	10.68
折旧和摊销	436	193	216	131	资产负债率(%)	29.95	30.35	27.66	28.02
资本开支	-832	-675	-741	-732	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.48	22.01	17.78	14.03
营运资本变动	-569	-302	-229	-848	P/B (现价)	2.02	1.86	1.68	1.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

