

领跑光模块赛道，800G有望加速起量

中际旭创(300308)

评级:	增持	股票代码:	300308
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	82.0/25.36
目标价格:		总市值(亿)	626.27
最新收盘价:	78.19	自由流通市值(亿)	585.13
		自由流通股数(百万)	748.34

事件:

公司发布 2022 年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 96.42 亿元，同比增长 25.29%；实现营业利润 13.27 亿元，同比增长 37.85%；归母净利润 12.24 亿元，同比增长 39.57%；2023 年 Q1 实现营业收入 18.37 亿元，同比下降 12.04%，实现归母净利润 2.50 亿元，同比增长 14.95%。

1、业绩稳定，毛利率维持高位水平

受数据流量和带宽需求快速增长的影响，海外重点客户继续加大资本开支投入并带动对数据中心 400G 和 200G 等高端产品的需求上量。2022 年，光通信收发模块实现收入 94.13 亿元，同比增长 29.63%，毛利率 29.80%，同期增加 3.53%。光组件营收 2.29 亿元，光组件出货量 1499 万只，同比下滑 22.92%。

光模块中，高速光模块出货量为 618 万只，同比增长 29.56%，库存量 138 万只，实现营收 87.46 亿元，YoY 8.01%，毛利率 30.75%，YoY +2.78pct；中低速光模块出货量 329 万只，同比下滑 41.67%，实现营收 6.66 亿元，YoY -25.71%，毛利率 17.30%，YoY +3.16pct，中低速光通信模块变动原因是因客户加大对高端产品的部署力度以实现传输速率升级，中低速光通信模块销售量、生产量相应下降。

此外，海外销售收入占比较高，并以美元为结算货币，2022 年美元兑人民币的汇率波动也对收入及毛利率带来一定正向影响。还收获了新的海外重点客户，在数据中心光模块的行业地位和市场份额得到了进一步巩固和增强。

2023Q1 毛利率 29.55%，伴随高速光模块起量后，整体毛利率保持高位水平，同比增加 3.27pct。

2、市场份额持续增长，下游 800G 需求有望起量

公司为云数据中心客户提供 100G、200G、400G 和 800G 等高速光模块，为电信设备商客户提供 5G 前传、中传和回传光模块以及应用于骨干网和核心网传输等高端整体解决方案。Lightcounting 在最新发布的 2021 年度光模块厂商排名中，中际旭创和 II-VI 并列全球第一。2022 年，公司的泰国工厂也完成了设备调试、试生产和客户验厂等工作，做好了量产前的各项准备工作，并将按计划从泰国厂量产出货 400G 和 800G 等产品。

根据 LightCounting 数据，2023 年开始，800G 有望拉动新一轮增长，预计在 2026 年突破 30 亿美元。根据公司公告海外大客户已提出 800G 上量需求，且公司已拿到较高份额且已批量交付，我们预计 2023 年有望上量。

3、800G 及相干系列实现批量出货，高算力场景推动下一代新技术应用落地

2022 年三费费用率 14.16%，同比增加 0.54pct。其中销售/管理/研发费用率分别为 0.94%/5.26%/7.96%，YoY -0.01/+0.93pct。公司持续加大研发，800G 和相干系列产品等已实现批量出货，1.6T 光模块和 800G 硅光模块已开发成功并进入送测阶段，CPO（光电共封）技术和 3D 封装技术也在持续研发进程中。公司持续的研发投入将在未来逐步给公司带来收入增量、提升综合竞争力。

我们认为，随着 AIGC 进一步对高密度、低功耗数据中心需求催化，预计未来硅光、CPO 技术将逐步成为高算力场景主流解决方案，公司提前布局有望进一步巩固自身头部优势。

4、积极回购增强市场信心

根据公司年报，公司分别于 2022 年 4 月、2022 年 9 月和 2022 年 10 月推出了三期股份回购计划，截至报告期末均已实施完毕，累计回购公司股份 27,665,985 股，占公司总股本的 3.45%，增强投资者信心。

5、投资建议:

公司市场份额稳步提升，800G 光模块等高端产品有望上量。同时布局激光模块下游应用，有望成为盈利第二增长极。调整 2023-24 盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年营收由 106.96/129.03/N/A 亿元

调整为 109.92/128.42/152.57 亿元，每股收益分别由 1.60/1.87/N/A 元调整为 1.87/2.29/2.80 元，对应 2023 年 4 月 21 日 78.19 元/股收盘价，PE 分别为 41.9/34.2/28.0 倍，维持“增持”评级。

6、风险提示：

技术研发不及预期风险；竞争加剧风险；疫情加剧风险；海外客户需求不及预期；激光雷达业务拓展不及预期风险；上游原材料采购价格波动风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,695	9,642	10,992	12,842	15,257
YoY (%)	9.2%	25.3%	14.0%	16.8%	18.8%
归母净利润(百万元)	877	1,224	1,496	1,831	2,240
YoY (%)	1.3%	39.6%	22.2%	22.4%	22.3%
毛利率 (%)	25.6%	29.3%	27.4%	28.3%	28.8%
每股收益 (元)	1.21	1.54	1.87	2.29	2.80
ROE	7.6%	10.2%	11.1%	12.0%	12.8%
市盈率	64.62	50.77	41.87	34.20	27.96

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

分析师：柳珺廷

邮箱：songhui@hx168.com.cn

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

联系电话：

报告期内

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,642	10,992	12,842	15,257	净利润	1,234	1,510	1,848	2,260
YoY (%)	25.3%	14.0%	16.8%	18.8%	折旧和摊销	493	124	122	128
营业成本	6,816	7,979	9,202	10,863	营运资金变动	394	-2,533	731	-2,707
营业税金及附加	63	52	64	79	经营活动现金流	2,449	-993	2,615	-432
销售费用	91	114	127	152	资本开支	-784	-804	-747	-753
管理费用	507	592	691	818	投资	-801	-120	-112	-113
财务费用	-22	1	1	1	投资活动现金流	-1,553	-766	-697	-670
研发费用	767	826	974	1,163	股权募资	33	0	0	0
资产减值损失	-340	-65	-77	-85	债务募资	-699	12	134	315
投资收益	103	159	162	197	筹资活动现金流	-1,641	12	134	315
营业利润	1,327	1,656	2,022	2,475	现金净流量	-681	-1,746	2,052	-787
营业外收支	24	0	0	0					
利润总额	1,352	1,656	2,022	2,475	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	118	145	173	214	成长能力				
净利润	1,234	1,510	1,848	2,260	营业收入增长率	25.3%	14.0%	16.8%	18.8%
归属于母公司净利润	1,224	1,496	1,831	2,240	净利润增长率	39.6%	22.2%	22.4%	22.3%
YoY (%)	39.6%	22.2%	22.4%	22.3%	盈利能力				
每股收益	1.54	1.87	2.29	2.80	毛利率	29.3%	27.4%	28.3%	28.8%
					净利率	12.7%	13.6%	14.3%	14.7%
					总资产收益率 ROA	7.4%	7.8%	8.9%	9.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	10.2%	11.1%	12.0%	12.8%
货币资金	2,831	1,085	3,137	2,350	偿债能力				
预付款项	64	81	95	110	流动比率	2.94	2.59	3.16	2.89
存货	3,888	5,717	5,309	7,600	速动比率	1.69	1.27	1.74	1.46
其他流动资产	2,804	4,679	3,750	5,700	现金比率	0.87	0.24	0.81	0.43
流动资产合计	9,587	11,562	12,291	15,760	资产负债率	27.1%	29.5%	25.3%	28.6%
长期股权投资	636	756	868	981	经营效率				
固定资产	3,217	3,727	4,190	4,653	总资产周转率	0.58	0.61	0.64	0.67
无形资产	322	308	284	257	每股指标 (元)				
非流动资产合计	6,970	7,705	8,366	9,021	每股收益	1.54	1.87	2.29	2.80
资产合计	16,557	19,268	20,657	24,781	每股净资产	14.91	16.78	19.07	21.86
短期借款	385	397	411	426	每股经营现金流	3.06	-1.24	3.26	-0.54
应付账款及票据	1,378	2,501	1,837	3,233	每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	1,501	1,566	1,637	1,790	估值分析				
流动负债合计	3,264	4,464	3,886	5,450	PE	50.77	41.87	34.20	27.96
长期借款	696	696	816	1,116	PB	1.81	4.66	4.10	3.58
其他长期负债	528	528	528	528					
非流动负债合计	1,224	1,224	1,344	1,644					
负债合计	4,488	5,688	5,229	7,093					
股本	801	801	801	801					
少数股东权益	124	138	155	176					
股东权益合计	12,069	13,579	15,428	17,688					
负债和股东权益合计	16,557	19,268	20,657	24,781					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。