

中际旭创 (300308.SZ)

二季度盈利能力提升，受益于高端产品加速部署

买入

核心观点

公司发布 2022 年半年度业绩预告，上半年公司预计实现归母净利润 4.5-5.3 亿元，同比增长 32%-56%；预计实现扣非后净利润 4-4.8 亿元，同比增长 30%-56%。公司业绩增长主要来自 1、收入端增长，受益于数据中心客户资本开支的持续投入和公司龙头地位的稳固；2、毛利率改善，受益于业务结构优化和降本增效，业务结构优化来自客户加快 400G 和 200G 等高端产品的部署，高端产品的出货比重持续增加，降本增效来自公司优化产品设计和生产环节，降低原材料和生产制造成本；3、美元汇率波动对收入、毛利率和财务费用端带来正向影响；4、股权激励费用对合并净利润的影响金额减少了约 1200 万元（今年为 3800 万元）。另外，苏州旭创是公司的主要收入和利润贡献主体，扣除股权激励费用的影响，苏州旭创实现单体净利润约 5-6 亿元，同比实现增长约 23%-47%。

2022 年第二季度公司预计实现 2.3-3.1 亿元，同比增长 12%-50%，相比于一季度（2.2 亿元）环比增长 7%-44%。在 200G 和 400G 产品占比持续提升的背景下，公司的毛利率和净利率持续改善。下游客户需求持续旺盛，出货量逐季度环比提升。二季度公司仍面临上游芯片等原材料供应紧缺和疫情的压力，下半年芯片供应问题有望缓解，客户订单交付量上也将持续攀升。

公司市场份额稳固。根据 Dell' Oro 统计，2022 年全球数据中心资本开支预计增长 17%，将带动光模块需求的增长。100G 需求平稳，200G 和 400G 需求快速增长，800G 开始进入量产。公司在 200G 和 400G 份额保持领先，竞争优势明显，将优先享受行业景气度红利。

公司加大新产品和新技术的研发投入和商业化进程，为长期成长奠定基础。800G 系列光模块完成了向客户的送样、测试和认证，有望于今年 Q4 开始量产；400G 硅光芯片 fab 良率的持续提升，为稳定量产做好了准备；800G 硅光芯片开发成功。同时，公司成立专业团队，在激光雷达、消费电子等非光通信领域进行深入挖掘和研究，积极探索新的业绩增长点。

风险提示：海外云厂商资本开支不及预期；市场价格战风险；汇率波动风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

基于数通市场需求的持续高景气和公司盈利能力的持续改善，我们维持盈利预测，原来预计 2022-2024 年归母净利润为 11.1/13.0/15.0 亿元，当前股价对应 PE 分别为 22/19/16 倍。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,050	7,695	9,593	11,004	12,584
(+/-%)	48.2%	9.2%	24.7%	14.7%	14.4%
净利润(百万元)	865	877	1106	1302	1496
(+/-%)	68.6%	1.3%	26.1%	17.8%	14.9%
每股收益(元)	1.21	1.10	1.38	1.63	1.87
EBIT Margin	11.2%	11.7%	11.6%	12.1%	12.3%
净资产收益率 (ROE)	11.0%	7.6%	8.9%	9.7%	10.2%
市盈率 (PE)	24.8	27.4	21.8	18.5	16.1
EV/EBITDA	24.2	22.2	19.1	16.8	15.0
市净率 (PB)	2.72	2.09	1.95	1.79	1.65

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

证券分析师：陈彤

0755-81981372

chentong@guosen.com.cn

S0980520080001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	30.08 元
总市值/流通市值	24064/22470 百万元
52 周最高价/最低价	45.38/28.45 元
近 3 个月日均成交额	297.05 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中际旭创 (300308.SZ) 一季度开端良好，受益于 400G 光模块加速部署》——2022-04-26
- 《中际旭创-300308-2021 年一季度业绩预告点评：订单延后致盈利下滑，静待反弹》——2021-03-25
- 《中际旭创-300308-20 年半年报点评：行业景气度高，全年高速增长可期》——2020-08-27
- 《中际旭创-300308-20 年半年度业绩预告点评：业绩持续强势反弹，上调至买入评级》——2020-07-10
- 《中际旭创-300308-19 年年报&20 年一季报点评：数通+电信光模块双引擎推动，业绩反弹进行时》——2020-04-27

图1: 中际旭创 2017-2021 年营收及同比增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中际旭创 2017-2021 年归母净利润及同比增速 (亿元、%)



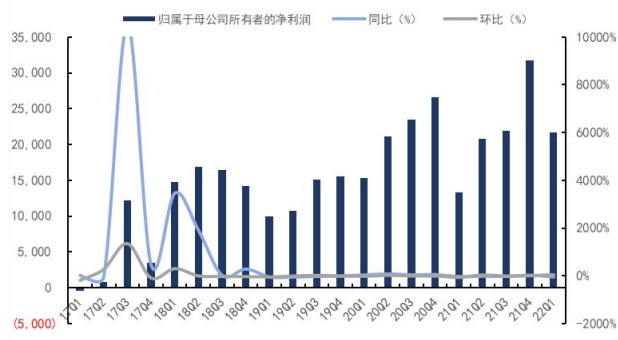
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中际旭创 17Q1-22Q1 单季度营收及增速 (万元、%、%)



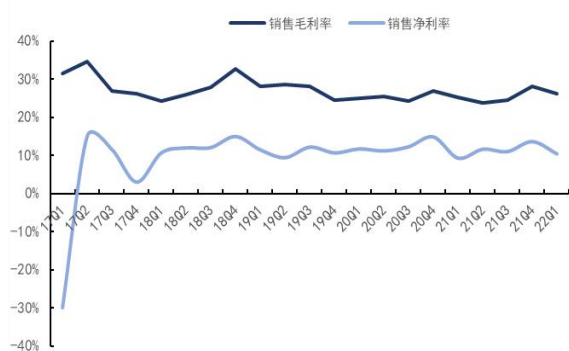
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中际旭创 17Q1-22Q1 单季度归母净利润及增速 (万元、%、%)



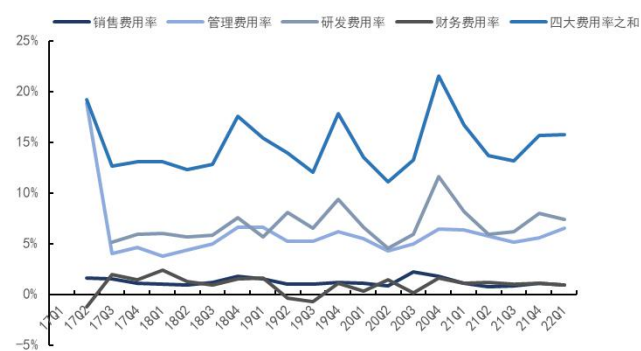
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中际旭创 19Q1-22Q1 毛利率和净利率 (%、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中际旭创 19Q1-22Q1 四大费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	PE (TTM)	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				21A	22E	23E	21A	22E	23E	
300502.SZ	新易盛	16.95	115.62	1.31	1.58	1.95	30.01	14.43	11.69	无评级
300394.SZ	天孚通信	29.11	92.89	0.78	1.11	1.4	46.77	21.31	16.89	买入
002281.SZ	光迅科技	20.99	121.49	0.81	0.94	1.09	28.72	18.48	15.94	无评级
	平均	38.19	242.63				35.17	18.07	14.84	
300308.SZ	中际旭创	25.02	240.54	1.10	1.38	1.63	38.77	21.77	18.48	买入

资料来源:Wind(新易盛、光迅科技参考wind一致盈利预)、国信证券经济研究所整理和预测(截至20220711)

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1679	3515	3659	4420	4969	营业收入	7050	7695	9593	11004	12584
应收款项	1605	2486	2527	2894	3275	营业成本	5257	5727	7133	8179	9367
存货净额	3774	3799	4483	4939	5675	营业税金及附加	22	21	29	33	38
其他流动资产	692	220	288	330	378	销售费用	107	73	106	121	138
流动资产合计	7982	10022	11107	12756	14470	管理费用	370	434	508	550	605
固定资产	2776	3284	3486	3531	3454	研发费用	506	541	700	792	893
无形资产及其他	360	382	307	231	156	财务费用	64	84	0	0	0
投资性房地产	2065	2346	2346	2346	2346	投资收益	228	85	85	90	90
长期股权投资	433	530	530	530	530	资产减值及公允价值变动	73	140	20	20	20
资产总计	13616	16565	17776	19394	20955	其他收入	(541)	(619)	(700)	(792)	(893)
短期借款及交易性金融负债	1397	1315	1000	1000	1000	营业利润	990	963	1222	1439	1653
应付款项	1670	1441	1868	2277	2492	营业外净收支	(3)	(3)	(1)	0	0
其他流动负债	704	410	515	590	677	利润总额	987	960	1222	1439	1653
流动负债合计	3772	3166	3383	3867	4169	所得税费用	111	73	104	122	141
长期借款及应付债券	1430	1262	1262	1262	1262	少数股东损益	11	10	12	14	16
其他长期负债	420	534	634	714	764	归属于母公司净利润	865	877	1106	1302	1496
长期负债合计	1850	1796	1896	1976	2026	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5622	4962	5279	5843	6195	净利润	865	877	1106	1302	1496
少数股东权益	104	114	124	135	148	资产减值准备	(76)	27	(25)	1	(1)
股东权益	7889	11489	12373	13415	14612	折旧摊销	331	407	420	451	475
负债和股东权益总计	13616	16565	17776	19394	20955	公允价值变动损失	(73)	(140)	(20)	(20)	(20)
关键财务与估值指标						财务费用	64	84	0	0	0
每股收益	1.21	1.10	1.38	1.63	1.87	营运资本变动	(1594)	(1098)	(186)	(300)	(815)
每股红利	0.17	0.21	0.28	0.33	0.37	其它	86	(20)	34	11	14
每股净资产	11.06	14.36	15.47	16.77	18.26	经营活动现金流	(461)	53	1329	1445	1149
ROIC	14%	12%	13%	15%	16%	资本开支	0	(997)	(501)	(401)	(301)
ROE	11%	8%	9%	10%	10%	其它投资现金流	402	229	(148)	(22)	0
毛利率	25%	26%	26%	26%	26%	投资活动现金流	190	(865)	(649)	(424)	(301)
EBIT Margin	11%	12%	12%	12%	12%	权益性融资	(37)	2665	0	0	0
EBITDA Margin	16%	17%	16%	16%	16%	负债净变化	964	(168)	0	0	0
收入增长	48%	9%	25%	15%	14%	支付股利、利息	(121)	(168)	(221)	(260)	(299)
净利润增长率	69%	1%	26%	18%	15%	其它融资现金流	(935)	654	(315)	0	0
资产负债率	42%	31%	30%	31%	30%	融资活动现金流	715	2648	(536)	(260)	(299)
息率	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%	1.2%	现金净变动	443	1835	145	761	549
P/E	24.8	27.4	21.8	18.5	16.1	货币资金的期初余额	1236	1679	3515	3659	4420
P/B	2.7	2.1	1.9	1.8	1.6	货币资金的期末余额	1679	3515	3659	4420	4969
EV/EBITDA	24.2	22.2	19.1	16.8	15.0	企业自由现金流	0	(859)	755	966	771
						权益自由现金流	0	(373)	440	966	771

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032