

➤ **事件概述：**7 月 11 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告，上半年预计实现归母净利润 4.5~5.3 亿元，同比增长 32.0%~55.1%，预计实现扣非后净利润 4.0~4.8 亿元，同比增长 29.9%~55.8%。从 Q2 单季度来看，预计实现归母净利润 2.3~3.1 亿元，同比增长 12.0%~50.5%，环比增长 7.0%~43.8%。

➤ **高端数通光模块需求持续旺盛，公司作为行业龙头市场地位稳固，将充分受益：**下游云计算客户资本开支保持高位、行业景气度的先验指标信骅营收数据已连续多月保持同比环比双增长，其中 6 月环比增长 8.5%，同比增长 53.7%，上半年营收同比增长 54.6%，这些都是数通光模块行业高景气度的有力佐证。而数据中心流量持续保持高增长推动客户侧加快部署 400G 和 200G 等高端光模块实现传输速率升级是行业高景气的主要原因。公司作为行业龙头，市场地位持续稳固，根据 lightcounting 发布的全球光模块厂商排名，2021 年公司与 II-VI 并列第一，较之 2020 年的排名第二有了进一步的提升，我们认为公司将充分受益于当前下游需求的持续放量。

➤ **产品结构优化&聚焦降本增效，公司毛利率迎来提升：**从上半年来看，由于下游客户加快部署 400G 和 200G 等毛利率较高的高端光模块，产品结构的优化有力推动了综合毛利率的提升。同时，公司近年来在降本增效方面重点发力，其效果也在持续体现。并且，公司海外营收占绝大大头，销售收入以美元为主，汇率波动也为公司毛利率带来了一定的正面影响。

➤ **相干&硅光&激光雷达等新兴领域加速推进，持续拓宽未来成长空间：**近期公司亮相 2022 年光连接大会 (CFCF2022)，重点展示了用于 DCI 解决方案的 400G 相干产品，同时其 800G OSFP/QSFP-DD800 DR8+硅光模块荣获“2022 年度产品创新奖”。整体来看，当前公司在硅光芯片/模块、相干光模块等领域的进度在行业居前，并且近年来还通过产业基金、公司直投等方式加速向上游光芯片/电芯片等领域延伸。值得注意的是，今年以来公司在激光雷达领域也开始加速推进，激光雷达与光模块技术同源，结构及原理上有一定相似性，我们认为公司在光模块领域多年的技术积淀与布局、出色的成本管控能力及大规模量产交付能力等都将为公司重要的竞争优势，激光雷达作为智能化车载最核心的部分，未来有望为公司开辟第二增长曲线。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 11.64/15.37/19.26 亿元，对应 PE 倍数为 20X/15X/12X。公司是全球数通光模块龙头，充分受益于下游云计算巨头高端数通光模块的需求放量。同时，在相干光模块、硅光模块、激光雷达等新兴领域加速推进，未来成长空间大。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**数通领域需求不及预期，行业竞争加剧，新兴领域拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7695	10542	13393	15952
增长率 (%)	9.2	37.0	27.0	19.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	877	1164	1537	1926
增长率 (%)	1.3	32.8	32.0	25.4
每股收益 (元)	1.10	1.46	1.92	2.41
PE	27	20	15	12
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 07 月 12 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格：
29.18 元

分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：马佳伟

执业证号：S01001211100028

邮箱：majawei@mszq.com

相关研究

- 1.中际旭创 (300308.SZ) 公司点评：相干&硅光&激光雷达等新领域加速推进，成长空间巨大
- 2.中际旭创 (300308.SZ) 2021 年年报点评：海外数通市场需求持续高企，22Q1 业绩大超预期
- 3.中际旭创 (300308.SZ) 公司点评报告：回购凸显价值底，拟做股权激励看好公司长期发展
- 4.中际旭创 (300308.SZ) 公司点评报告：800G 硅光产品问世，持续巩固 800G 先发优势
- 5.中际旭创 (300308.SZ) 公司点评报告：行业景气度加速回暖，业绩整体超预期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7695	10542	13393	15952
营业成本	5727	7863	9938	11728
营业税金及附加	21	28	36	43
销售费用	73	105	134	160
管理费用	434	567	721	858
研发费用	541	759	964	1149
EBIT	901	1219	1600	2015
财务费用	84	54	36	32
资产减值损失	-83	-70	-70	-70
投资收益	85	100	100	100
营业利润	963	1310	1729	2168
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	960	1310	1729	2168
所得税	73	131	173	217
净利润	886	1179	1556	1951
归属于母公司净利润	877	1164	1537	1926
EBITDA	1337	1718	2144	2605

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3515	2733	2807	3492
应收账款及票据	2127	2768	3517	4191
预付款项	72	99	125	148
存货	3799	4885	6192	7320
其他流动资产	509	200	227	251
流动资产合计	10022	10683	12868	15401
长期股权投资	530	627	724	820
固定资产	3152	3273	3324	3320
无形资产	382	302	222	142
非流动资产合计	6543	6564	6617	6623
资产合计	16565	17248	19485	22024
短期借款	794	0	0	0
应付账款及票据	1441	2154	2723	3213
其他流动负债	931	525	637	735
流动负债合计	3166	2679	3360	3948
长期借款	1262	1262	1262	1262
其他长期负债	534	515	515	515
非流动负债合计	1796	1777	1777	1777
负债合计	4962	4456	5137	5725
股本	800	800	800	800
少数股东权益	114	129	148	173
股东权益合计	11603	12792	14348	16299
负债和股东权益合计	16565	17248	19485	22024

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.16	36.99	27.04	19.11
EBIT 增长率	8.19	35.31	31.21	25.94
净利润增长率	1.33	32.77	31.97	25.37
盈利能力 (%)				
毛利率	25.57	25.42	25.79	26.48
净利润率	11.52	11.18	11.62	12.23
总资产收益率 ROA	5.29	6.75	7.89	8.75
净资产收益率 ROE	7.63	9.19	10.82	11.95
偿债能力				
流动比率	3.17	3.99	3.83	3.90
速动比率	1.94	2.13	1.95	2.01
现金比率	1.11	1.02	0.84	0.88
资产负债率 (%)	29.95	25.83	26.36	26.00
经营效率				
应收账款周转天数	94.74	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	242.12	230.00	230.00	230.00
总资产周转率	0.46	0.61	0.69	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	1.10	1.46	1.92	2.41
每股净资产	14.37	15.84	17.76	20.17
每股经营现金流	1.02	1.28	0.79	1.56
每股股利	0.12	0.22	0.00	0.00
估值分析				
PE	27	20	15	12
PB	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	16.75	12.73	10.17	8.11
股息收益率 (%)	0.41	0.75	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	886	1179	1556	1951
折旧和摊销	436	498	545	590
营运资金变动	-511	-693	-1505	-1334
经营活动现金流	813	1025	635	1245
资本开支	-832	-500	-500	-500
投资	-421	-97	-97	-97
投资活动现金流	-1219	-414	-497	-497
股权募资	2665	0	0	0
债务募资	-259	-1315	0	0
筹资活动现金流	2264	-1393	-64	-64
现金净流量	1841	-782	74	685

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001