

2022年8月30日
何利超
H70529@capital.com.tw
目标价(元)
35
公司基本资讯

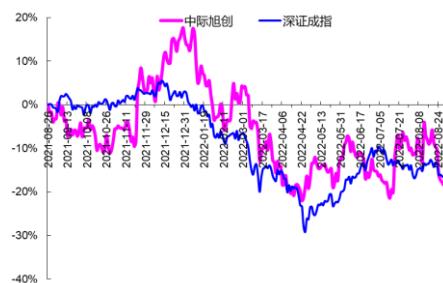
产业别	通信		
A 股价(2022/8/30)	29.95		
深证成指(2022/8/30)	11970.79		
股价 12 个月高/低	43.64/28.24		
总发行股数(百万)	799.66		
A 股数(百万)	747.04		
A 市值(亿元)	223.74		
主要股东	山东中际投资控股有限公司 (11.74%)		
每股净值(元)	14.63		
股价/账面净值	2.05		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	-9.2	-8.4	-18.2

近期评等
2021.08.23 买进 30.98
产品组合

光通信收发模块	94.36%
光组件	4.25%
电机绕组装备	1.40%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.6%
一般法人	48.2%

股价相对大盘走势

中际旭创 (300308. SZ)
Buy 买进
营收高速增长，盈利能力显著增强
结论与建议：

公司 2022 年上半年营收/归母净利润分别为 42.3 亿/4.9 亿，同比增长 +28.30%/+44.49%，业绩略超市场预期，维持“买进”建议。

- **行业景气度回暖，带动公司营收稳步上升：**2022H1，公司实现营业收入 42.3 亿元，同比+28.30%；归母净利润 4.92 亿元，同比+44.49%；扣非归母净利润 4.43 亿元，同比+43.90%。其中 Q2 公司实现营收 21.42 亿元，同比+17%；归母净利润 2.75 亿元，同比+32%；扣非归母净利润 2.47 亿元，同比+24%。报告期内业绩增长主要受益客户加快部署 400G 和 200G 等高端产品实现传输速率升级，公司产品获得海内外客户广泛认可，订单情况良好。
- **产品结构持续优化，带动公司盈利能力显著增强：**2022H1 公司毛利率为 26.79%，同比提升 2.39 个百分点，主要受益于产品结构调整，高价值量的 400G 和 200G 等高端产品的出货比重持续提升；同时汇率也对公司净利润端带来正向贡献。费用率方面，公司规模效应持续体现，降本增效推动费用率改善，2022H1 的费用率为 14.48%（同比下降 0.51pct），研发/管理/销售/财务费用率分别变动+1.35%/-0.26%/+0.02%/-1.62%，总体费用率持续下滑，同时公司研发费用端持续提升，以稳固自身技术领先优势。
- **数通市场持续高景气，未来 800G 前沿产品未来有望带来新增长点：**受益于全球云厂商资本开支大幅增长，200G 已成为行业内需求增幅最快的领跑品种，与此同时 400G 也将延续高增长态势。公司近两年来持续提升全球各大光模块大客户的市场份额，200G/400G 品种销售量大幅增加，2021 年市场份额位居世界第二，在高端产品环节拥有龙头地位。与此同时，公司 800G 前沿产品已经实现了客户送样，今年有望率先量产，行业内领先。预计未来数通业务增长速度将超过 20%，高于行业平均水平，且高端产品持续迭代有望进一步改善盈利能力。
- **盈利预测：**伴随未来两年行业持续的高景气，以及公司在行业内份额不断攀升。我们预计公司 2022/23 年净利润分别为 11.95 亿元/15.02 亿元， $YoY +36.34\% / +25.59\%$ ，折合 EPS 为 1.50/1.88 元，目前 A 股股价对应 PE 为 20/16 倍，给予“买进”评级。
- **风险提示：**1、新技术新应用落地不及预期；2、市场竞争加剧的风险；3、海外云厂商资本支出不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	513.49	865.48	876.98	1195.67	1501.63
同比增减	%	-17.59%	68.55%	1.33%	36.34%	25.59%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.73	1.23	1.10	1.50	1.88
同比增减	%	-46.32%	68.49%	-10.89%	36.41%	25.59%
A 股市盈率(P/E)	X	41	24	27	20	16
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.12	0.22	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	0.28%	0.40%	0.74%	0.84%	1.00%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度 (百万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	4758	7050	7695	10146	12111
经营成本	3468	5257	5727	7517	8896
营业税金及附加	17	22	21	20	24
销售费用	55	107	73	137	157
管理费用	637	877	975	1268	1502
财务费用	17	64	84	61	61
资产减值损失	142	65	83	65	60
投资收益	68	228	85	140	140
营业利润	576	990	963	1328	1667
营业外收入	1	0	1	2	2
营业外支出	0	3	4	2	2
利润总额	577	987	960	1327	1667
所得税	63	111	73	119	150
少数股东损益	0	11	10	12	15
归属于母公司股东权益	513	865	877	1196	1502

附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	1236	1679	3515	2435	2907
应收账款	1133	1514	1997	1725	1877
存货	2504	3774	3799	3957	4057
流动资产合计	5991	7982	10022	10653	12716
长期股权投资	221	433	530	500	550
固定资产	1950	2726	3152	2550	2800
在建工程	151	49	133	200	200
非流动资产合计	4500	5634	6543	6650	7100
资产总计	10491	13616	16565	17303	19816
流动负债合计	2826	3772	3166	4413	5147
非流动负债合计	739	1850	1796	79	341
负债合计	3565	5622	4962	4492	5488
少数股东权益	0	104	114	126	141
股东权益合计	6926	7993	11603	12811	14328
负债及股东权益合计	10491	13616	16565	17303	19816

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	569	22	813	1116	1332
投资活动产生的现金流量净额	-1939	-873	-1219	-750	-650
筹资活动产生的现金流量净额	1557	1300	2264	500	500
现金及现金等价物净增加额	195	412	1841	866	1182

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证人持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。