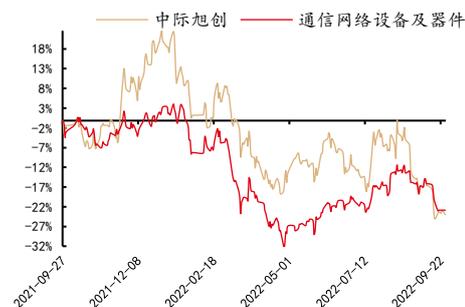


股票投资评级

推荐 | 首次评级

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	26.72
总股本/流通股本(亿股)	8.01/7.48
总市值/流通市值(亿元)	214.02/199.96
52周内最高/最低价	43.39/26.33
资产负债率(%)	29.52
市盈率(TTM)	20.81
第一大股东	山东中际投资控股有限公司
持股比例(%)	11.725069

研究所

分析师: 王立康
SAC 登记编号: S1340522080001
Email: wanglikang@cnpsec.com

中际旭创(300308) 2022 年中报点评

海外数通领域高景气，公司盈利增速亮眼

● 投资要点

公司发布 2022 年中报，上半年实现营业收入 42.31 亿元，同比增长 28.3%，实现归母净利润 4.92 亿元，同比增长 44.49%，实现扣非归母净利润 4.43 亿元，同比增长 43.9%。

200G、400G 产品部署加速，海外收入占比大幅提升。受益于数据中心客户流量需求的增长以及资本开支的持续投入，海外客户加快部署 400G 和 200G 等高端产品实现传输速率升级，公司上半年收入同比增长 28.3%。二季度虽然受到疫情扰动影响，公司单季依然实现 21.42 亿元营收，同比增长 17.32%，凸显公司多地研发、生产、销售的布局优势，不利影响消除后有望恢复高速增长。分区域来看，公司上半年境外业务收入为 36.23 亿元，同比增长 48.67%，占总营收比重达到 85.63%，需求增长强劲。

收入结构及降本增效推动公司毛利率显著提升，期间费用投放保持稳定。在公司 400G、200G 等高端产品的出货比重增加以及持续降本增效的推动下，公司光模块业务上半年毛利率同比提升 2.44pct 至 27.47%。费用率方面，公司继续加大研发投入力度，加快新产品、新技术的研发和落地，上半年研发费用率同比提升 1.35pct 至 8.25%；财务费用则受益于二季度汇率波动，上半年获得汇兑受益 3712 万元，带动财务费用率下降 1.62pct 至 -0.45%；销售和管理费用率保持平稳，综合来看，公司上半年期间费用率为 14.48%，同比下降 0.51pct。

成立激光雷达业务团队，展现公司边界扩展能力。在底层工艺与技术上，光通信和激光雷达具有一定共通性，因而光通信厂商长期积累的技术平台和产线具有一定复用性。公司目前已成立激光雷达 OEM/ODM 团队，将充分发挥在光模块领域积累的技术、工艺、供应链、设备与产能优势，能够协助激光雷达客户进一步降低 BOM 成本、提升产品性能与交付能力，未来有望在激光雷达代工领域形成新的盈利增长点。

持续推进产业投资和布局，有利于实现资源互补与整合。公司持续推进产业投资和布局，以自有资金投资了苏州荷塘创芯创业投资合伙企业、南京达泰创业投资合伙企业、杭州容腾二号创业投资合伙企业、苏州永鑫精尚创业投资合伙企业、芜湖泽湾贰号投资管理合伙企业及苏州耀途股权投资合伙企业等基金产品，有利于加强公司在化合物半导体产业、新一代信息技术产业、物联网与大数据应用行业等符合国家重点支持的高新技术领域的股权投资，促进产业与资本之间的优势资源互补与整合。公司间接投资参股的陕西源杰半导体科技股份有限公司（简称：源杰科技）近期已通过上交所科创板上市委员会审议，即将登陆科创板上市，有望为公司贡献增量收益。

● **投资建议**

预计 2022-2024 年营业收入为 95.75 亿元、116.79 亿元、137.40 亿元，归母净利润为 11.58 亿元、14.08 亿元、17.23 亿元，EPS 为 1.45 元、1.76 元、2.15 元，对应 PE 为 18 倍、15 倍、12 倍，我们看好公司未来表现，首次覆盖给予“推荐”评级。

● **风险提示：**

贸易摩擦风险；关键原材料缺货风险；疫情反复；海外云巨头资本开支下滑风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	7695.40	9574.79	11679.05	13739.82
增长率(%)	9.16%	24.42%	21.98%	17.65%
EBITDA（百万元）	1337.39	1662.76	1959.45	2309.67
归属母公司净利润（百万元）	876.98	1157.99	1407.95	1723.07
增长率(%)	1.33%	32.04%	21.59%	22.38%
EPS(元/股)	1.09	1.45	1.76	2.15
市盈率(P/E)	24.40	18.48	15.20	12.42
市净率(P/B)	14.34	15.34	17.09	19.25
EV/EBITDA	24.73	13.19	10.52	9.46

数据来源：iFind，公司公告，中邮证券研究所整理

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
利润表					成长能力				
营业收入	7695.40	9574.79	11679.05	13739.82	营业收入	9.16%	24.42%	21.98%	17.65%
营业成本	5727.40	7122.69	8637.83	10094.65	营业利润	-2.72%	33.24%	21.09%	22.55%
税金及附加	21.01	27.38	32.89	38.89	归属于母公司净利润	1.33%	32.04%	21.59%	22.38%
销售费用	73.04	86.17	99.27	109.92	获利能力				
管理费用	434.17	536.19	642.35	741.95	毛利率	25.57%	25.61%	26.04%	26.53%
研发费用	541.10	670.24	817.53	961.79	净利率	11.40%	12.09%	12.06%	12.54%
财务费用	83.81	21.64	37.14	-0.18	ROE	7.63%	9.43%	10.28%	11.18%
资产减值损失	-82.72	0.00	0.00	0.00	ROIC	5.86%	7.58%	8.90%	9.92%
营业利润	962.92	1283.01	1553.61	1903.92	偿债能力				
营业外收入	1.14	0.00	0.00	0.00	资产负债率	29.95%	29.39%	26.91%	23.93%
营业外支出	4.15	0.00	0.00	0.00	流动比率	3.17	3.00	3.18	3.54
利润总额	959.92	1283.01	1553.61	1903.92	营运能力				
所得税	73.42	113.32	131.09	163.15	应收账款周转率	4.38	4.00	4.00	4.00
净利润	886.50	1169.69	1422.52	1740.77	存货周转率	2.03	2.10	2.26	2.33
归母净利润	876.98	1157.99	1407.95	1723.07	总资产周转率	0.51	0.56	0.64	0.70
每股收益(元)	1.09	1.45	1.76	2.15	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.09	1.45	1.76	2.15
货币资金	3514.61	1605.95	2465.63	870.50	每股净资产	14.34	15.34	17.09	19.25
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
应收票据及应收账款	2126.83	2942.04	3259.19	4029.04	PE	24.40	18.48	15.20	12.42
预付款项	72.29	78.17	99.54	114.49	PB	1.86	1.74	1.56	1.39
存货	3799.22	5301.99	5015.41	6761.68	现金流量表				
流动资产合计	10021.73	10569.81	11486.05	12613.59	净利润	886.50	1169.69	1422.52	1740.77
固定资产	3151.83	3328.66	3487.58	3629.24	折旧和摊销	436.31	454.03	451.87	475.82
在建工程	132.50	154.17	196.34	231.67	营运资本变动	-510.52	-1799.85	324.75	-2565.82
无形资产	382.09	395.49	402.92	412.34	其他	0.47	-3.99	-13.92	-20.76
非流动资产合计	6542.95	7005.89	7438.89	7858.65	经营活动现金流净额	812.76	-180.11	2185.23	-369.99
资产总计	16564.68	17575.69	18924.94	20472.24	资本开支	-832	-781	-761	-768
短期借款	793.85	500.00	200.00	0.00	其他	-386.81	-39.54	-40.69	-58.02
应付票据及应付账款	1440.98	1882.94	2208.76	2277.75	投资活动现金流净额	-1218.59	-821.04	-801.71	-825.68
其他流动负债	930.85	1145.80	1201.28	1289.15	股权融资	2665.42	-188.47	0.00	0.00
流动负债合计	3165.69	3528.74	3610.04	3566.90	债务融资	-258.88	-158.64	-154.58	-150.32
其他	1795.96	1637.32	1482.74	1332.42	其他	-142.06	-560.40	-369.26	-249.13
非流动负债合计	1795.96	1637.32	1482.74	1332.42	筹资活动现金流净额	2264.48	-907.51	-523.84	-399.45
负债合计	4961.64	5166.05	5092.78	4899.31	现金及现金等价物净增加额	1841.31	-1908.67	859.68	-1595.13
股本	800.10	793.63	793.63	793.63					
资本公积金	7799.16	7617.16	7617.16	7617.16					
未分配利润	2860.80	3670.48	4867.23	6331.84					
少数股东权益	114.09	125.79	140.36	158.05					
其他	28.90	202.59	413.79	672.25					
所有者权益合计	11603.04	12409.64	13832.16	15572.93					
负债和所有者权益总计	16564.68	17575.69	18924.94	20472.24					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二

楼

邮编：518048