

营收归母双创新高，数通龙头地位稳固

投资要点

- **事件:** 公司发布2022年第三季度报告, 2022年前三季度实现营收68.6亿元, 同比增长29%; 归母净利润8.5亿元, 同比增长52.2%; 其中, Q3单季实现营收26.3亿元, 同比增长30.1%; 归母净利润3.6亿元, 同比增长64.2%。
- **汇兑损益加码, 应收毛利双增。** 从利润端来看, 公司前三季度毛利率约为27.9%, 同比提升3.5pp。其中Q3单季度毛利率为29.7%, 同比提升5.2pp, 环比提升2.8pp。从费用端来看, 前三季度销售费用率为1%, 同比上升0.3pp; 管理费用率为5.5%, 同比上升0.1pp; 财务费用-3885.37万元, 系报告期内人民币兑美元汇率下跌, 汇兑收益增加。公司在新产品研发方面持续突破, 研发费用约为5.6亿元, 同比增长59.2%, 研发费用率达到了8%。
- **光模块行业需求不减, 全球数通龙头地位稳固。** 公司产品迭代速度领跑全球, 可以充分享受产品投放初期的高红利, 且通过量产100G产品切入北美市场, 与谷歌、亚马逊、Facebook等客户均保持稳定的合作关系。2020年, 公司100G及以上速率产品的全球市占率为30%左右, 2021年400G产品全球份额50%左右, 居行业首位。22年, 800G产品开始小规模出货, 预计23/24年迎来大规模放量。同时公司苏州、铜陵、成都三地积极扩充产能有效巩固了其先发优势, 将持续受益于全球数通市场需求放量。同时, 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优势, 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, 打造第二增长曲线。
- **三度回购公司股份, 彰显业绩向好信心。** 第一期于2022年7月1日实施完成, 回购公司股份6036769股, 支付的总金额为1.81亿元(含交易费用); 第二期于2022年10月10日实施完成, 回购公司股份11156100股, 支付的总金额为2.99亿元(含交易费用)。同时, 公司2022年10月启动了第三期股份回购方案, 拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份, 资金总额不低于人民币3亿元(含)且不超过人民币6亿元(含)。多次股权激励有望提升核心员工积极性, 夯实公司长期发展底座, 彰显业绩长期向好信心。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2022-2024年归母净利润分别为12.3、15.3、18.2亿元, 对应PE分别为19、15、13倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游客户订单风险、核心技术突破及产业化进程不及预期、中美贸易摩擦影响公司供应链稳定性的风险、汇兑损益风险等。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7695.40	9971.86	12253.27	14489.59
增长率	9.16%	29.58%	22.88%	18.25%
归属母公司净利润(百万元)	876.98	1229.35	1527.18	1822.65
增长率	1.33%	40.18%	24.23%	19.35%
每股收益EPS(元)	1.09	1.53	1.91	2.28
净资产收益率ROE	7.64%	9.70%	0.86%	11.61%
PE	27	19	15	13
PB	2.03	1.85	1.66	1.49

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 高宇洋
执业证号: S1250520110001
电话: 021-58351839
邮箱: gyy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.01
流通A股(亿股)	7.48
52周内股价区间(元)	25.39-43.39
总市值(亿元)	233.24
总资产(亿元)	143.79
每股净资产(元)	11.99

相关研究

1. 中际旭创(300308): 全球光模块龙头优势凸显, 迎行业升级趋势振翅高飞 (2022-09-22)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7695.40	9971.86	12253.27	14489.59	净利润	886.50	1237.91	1538.97	1837.73
营业成本	5727.40	7454.39	9204.32	10930.41	折旧与摊销	425.00	254.32	254.32	254.32
营业税金及附加	21.01	29.77	35.81	42.19	财务费用	83.81	144.01	144.29	152.86
销售费用	73.04	116.79	141.44	163.11	资产减值损失	-82.72	0.00	0.00	0.00
管理费用	489.44	1047.05	1225.33	1354.78	经营营运资本变动	-997.36	-879.15	-1420.39	-1382.09
财务费用	83.81	144.01	144.29	152.86	其他	497.53	-203.86	-190.10	-173.68
资产减值损失	-82.72	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	812.76	553.23	327.09	689.14
投资收益	85.42	156.75	156.75	132.97	资本支出	-715.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	57.71	40.97	46.55	44.69	其他	-503.58	199.97	203.30	177.66
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1218.59	199.97	203.30	177.66
营业利润	962.92	1377.57	1705.40	2023.91	短期借款	-246.80	-793.85	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.00	-3.10	-3.10	-3.10	长期借款	-168.13	200.00	100.00	100.00
利润总额	959.92	1374.46	1702.29	2020.80	股权融资	2738.94	0.00	0.00	0.00
所得税	73.42	136.56	163.32	183.07	支付股利	-86.27	-97.78	-137.06	-170.27
净利润	886.50	1237.91	1538.97	1837.73	其他	26.74	-133.26	16.57	-12.63
少数股东损益	9.52	8.55	11.79	15.09	筹资活动现金流净额	2264.48	-824.89	-20.49	-82.90
归属母公司股东净利润	876.98	1229.35	1527.18	1822.65	现金流量净额	1841.31	-71.69	509.90	783.90
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3514.61	3442.92	3952.82	4736.72	成长能力				
应收和预付款项	2558.29	2902.25	3636.88	4357.61	销售收入增长率	9.16%	29.58%	22.88%	18.25%
存货	3799.22	5019.94	6234.26	7439.43	营业利润增长率	-2.72%	43.06%	23.80%	18.68%
其他流动资产	149.61	209.93	224.84	278.93	净利润增长率	1.15%	39.64%	24.32%	19.41%
长期股权投资	530.21	530.21	530.21	530.21	EBITDA 增长率	5.58%	20.67%	18.48%	15.55%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	3284.33	3100.79	2917.25	2733.72	毛利率	25.57%	25.25%	24.88%	24.56%
无形资产和开发支出	2385.07	2318.05	2251.03	2184.01	三费率	7.68%	13.12%	12.33%	11.53%
其他非流动资产	343.35	339.59	335.83	332.06	净利率	11.52%	12.41%	12.56%	12.68%
资产总计	16564.68	17863.66	20083.11	22592.68	ROE	7.64%	9.70%	10.86%	11.61%
短期借款	793.85	0.00	0.00	0.00	ROA	5.35%	6.93%	7.66%	8.13%
应付和预收款项	1675.43	2365.27	2868.56	3417.76	ROIC	9.82%	12.50%	13.98%	14.99%
长期借款	1261.62	1461.62	1561.62	1661.62	EBITDA/销售收入	19.12%	17.81%	17.17%	16.78%
其他负债	1230.75	1273.71	1487.96	1680.86	营运能力				
负债合计	4961.64	5100.60	5918.14	6760.24	总资产周转率	0.51	0.58	0.65	0.68
股本	800.10	800.96	800.96	800.96	固定资产周转率	2.62	3.26	4.26	5.38
资本公积	7799.16	7798.29	7798.29	7798.29	应收账款周转率	4.32	4.48	4.50	4.38
留存收益	2916.79	4048.37	5438.48	7090.86	存货周转率	1.45	1.62	1.59	1.56
归属母公司股东权益	11488.95	12640.43	14030.54	15682.92	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.20%	—	—	—
少数股东权益	114.09	122.64	134.43	149.52	资本结构				
股东权益合计	11603.04	12763.07	14164.97	15832.44	资产负债率	29.95%	28.55%	29.47%	29.92%
负债和股东权益合计	16564.68	17863.66	20083.11	22592.68	带息债务/总负债	41.43%	28.66%	26.39%	24.58%
					流动比率	3.17	3.89	3.93	4.01
					速动比率	1.97	2.20	2.19	2.23
					股利支付率	9.84%	7.95%	8.97%	9.34%
					每股指标				
					每股收益	1.09	1.53	1.91	2.28
					每股净资产	14.34	15.78	17.52	19.58
					每股经营现金	1.01	0.69	0.41	0.86
					每股股利	0.11	0.12	0.17	0.21
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	1471.74	1775.90	2104.00	2431.08					
PE	26.60	18.97	15.27	12.80					
PB	2.03	1.85	1.66	1.49					
PS	3.03	2.34	1.90	1.61					
EV/EBITDA	14.99	12.06	10.00	8.39					
股息率	0.37%	0.42%	0.59%	0.73%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn