

2022年12月30日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

32

中际旭创 (300308.SZ)

Buy 买进

新一轮持股计划继续深度绑定核心员工，未来长期发展有望持续受益事件：

2022年12月29日，公司发布第三期员工持股计划（草案），本次员工持股计划筹集资金总额不超过18,000万元，参与对象为公司董事、监事、高级管理人员、核心管理人员和骨干员工，合计不超过300人。

■ **持续绑定核心员工，有助于未来长期发展：**本次受让公司回购股份的价格为14.02元/股，授予对象不超过300人，其中董事、监事及高级管理人员共5人拟认购份额为6.25%，其93.75%由公司核心管理人员及核心技术或业务骨干持有。此次持股计划分为公司业绩和个人业绩两个层面进行考核：公司业绩考核分三期解锁，对应2023-2025年净利润不低于11.81/12.99/14.29亿元；个人层面考核分为A、B/C/D、E三类，对应份额解锁比例为100%/50%/0%。本次持股计划将深度绑定核心员工、管理层和股东的利益，充分调动员工工作积极性，有助于未来长期的发展。

■ **产品结构持续优化，带动公司盈利能力显著增强：**公司前三季度毛利率为27.92%，同比上升3.48个百分点；三季度毛利率为29.73%，环比提升2.45个百分点，主要受益于产品结构优化，如200G和400G高端光模块占比的提升，同时国内低毛利率产品需求的下滑；并且美元升值带来了汇率方面的正向影响；同时公司规模效应凸显，降本增效成果显著。

■ **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，2023年，800G光模块的周期将正式开启，有望带动整个行业进入快速增长阶段，公司800G光模块已率先获得海外重点云厂商的订单，占据较高份额，有望延续强势龙头地位；同时800G硅光模块也已向客户送样，行业内领先，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13.35亿元/16.07亿元，yoy+52.22%/+20.34%，折合EPS为1.67/2.01元，目前A股股价对应PE为16/14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。

公司基本资讯

产业别	通信
A股价(2022/12/29)	27.14
深证成指(2022/12/29)	10996.41
股价12个月高/低	43.64/25.36
总发行股数(百万)	800.96
A股数(百万)	748.34
A市值(亿元)	203.10
主要股东	山东中际投资控股有限公司 (11.73%)
每股净值(元)	14.78
股价/账面净值	1.84
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-4.6 2.2 -36.4

近期评等

2021.08.23	买进	30.98
------------	----	-------

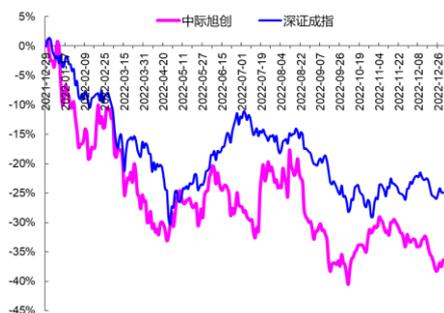
产品组合

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



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	1334.93	1606.50
同比增减	%	-17.59%	68.55%	1.33%	52.22%	20.34%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.73	1.23	1.10	1.67	2.01
同比增减	%	-46.32%	68.49%	-10.89%	52.30%	20.34%
A股市盈率(P/E)	X	39	23	26	16	14
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.12	0.22	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	0.29%	0.42%	0.76%	0.86%	1.03%

【投资评等说明】

评等

定义

強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 \geq 35%
買進 (Buy)	15% \leq 潜在上漲空間 $<$ 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上漲空間 $<$ 15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

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	10291	12285
经营成本	3468	5257	5727	7486	8929
营业税金及附加	17	22	21	21	25
销售费用	55	107	73	139	160
管理费用	637	877	975	1286	1523
财务费用	17	64	84	62	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	1482	1783
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	1482	1783
所得税	63	111	73	133	160
少数股东损益	0	11	10	13	16
归属于母公司股东权益	513	865	877	1335	1607

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	2470	2948
应收账款	1133	1514	1997	1749	1904
存货	2504	3774	3799	4013	4115
流动资产合计	5991	7982	10022	10806	12899
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	17456	19999
流动负债合计	2826	3772	3166	4477	5221
非流动负债合计	739	1850	1796	28	204
负债合计	3565	5622	4962	4504	5425
少数股东权益	0	104	114	128	144
股东权益合计	6926	7993	11603	12951	14574
负债及股东权益合计	10491	13616	16565	17456	19999

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	1132	1351
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	882	1201

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审计。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。此份报告内容之资料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j@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j@。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。