

中际旭创 (300308.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润大超预期，800G 产品小批量出货

业绩简评

1月30日晚，公司发布2022年业绩预报，2022年预计实现归母净利润11.0-14.0亿元，中位数12.5亿元，Y/Y 42.54%；扣非归母净利润10.25亿元，Y/Y 40.84%。大超市场预期。

经营分析

高端产品需求强劲，盈利能力进一步强化。测算4Q单季度实现归母净利润3.97亿元，Y/Y 25.23%。由于200G/400G等高端产品出货增加、公司持续降本增效、加上美元兑人民币升值等因素，公司毛利率有所提升。报告期内，公司确认一系列费用后，净利润仍有可观的增长，盈利能力可见一斑，包括：股权激励费用7,500万元；苏州旭创、储翰科技折旧摊销费用4,900万元；子公司呆滞库存计提减值费用14,800万元；苏州旭创设备计提减值12,800万元；储翰科技商誉减值3,100万元等。

数通光模块龙头地位稳固，800G及相干产品实现小批量出货。公司致力保持产品领先性，为未来收入增长提供动能。公司400G系列相干产品已逐步在国内主流设备商和互联网云厂商中得到了应用，800G产品、相干光模块产品等亦实现小批量出货，将有效助力我国5G和“东数西算”建设。公司持续建设高端产品产能，满足市场对于高端光模块技术迭代和规模上量需求。预计2023年公司保持200G/400G等高端产品持续领先的基础上，800G光模块将成为营收与利润贡献主力。

产品结构有望持续优化，数通市场前景广阔。目前800G产品已收到海外大客户批量订单，预计2023年出货量同比提升数倍，且高端产品收入增加提升综合毛利率水平。据Lightcounting，光模块市场规模未来5年CAGR 14%增长至2026年的176亿美元，基于公司技术优势以及行业领先地位，预计未来数通业务增速20%，超行业平均。市场或担忧海外宏观经济衰退，但我们认为云计算客户资本开支具备刚性，且公司产品力领先，龙头地位稳固，看好公司业绩持续性以及长期成长性。

盈利预测、估值与评级

因高端产品带动公司业绩总体超预期，我们上调高速率产品收入增速及部分产品毛利率，公司2022/2023/2024归母净利润预测至12.53/14.74/18.10亿元（原为11.54/14.55/17.85亿元），公司股票现价对应PE估值为17/15/12倍，维持“买入”评级。

风险提示

北美宏观经济衰退预期；海外互联网厂商资本开支不及预期；中美贸易摩擦升级；竞争加剧价格下跌超预期；新品研发不及预期。

通信组

分析师：罗露（执业S1130520020003）

luolu@gjzq.com.cn

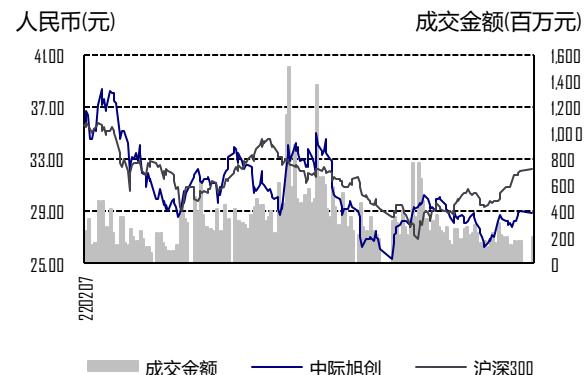
分析师：邵艺开（执业S1130522080005）

shaoyikai@gjzq.com.cn

市价（人民币）：28.91元

相关报告：

- 《业绩再超预期，800G产品带来成长新动能-中际旭创2022三...》，2022.10.30
- 《业绩再超预期，高端产品持续推进-中际旭创22H1半年报点评》，2022.8.26
- 《产品结构优化提升毛利率，数通高景气持续-中际旭创半年报预告点...》，2022.7.12



公司基本情况（人民币）

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,050	7,695	9,849	12,017	14,192
营业收入增长率	48.17%	9.16%	27.98%	22.02%	18.10%
归母净利润(百万元)	865	877	1,253	1,474	1,810
归母净利润增长率	68.55%	1.33%	42.86%	17.66%	22.77%
摊薄每股收益(元)	1.214	1.096	1.564	1.841	2.260
每股经营性现金流净额	-0.06	0.89	2.23	1.27	1.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.97%	7.63%	9.88%	10.49%	11.49%
P/E	41.91	38.77	17.28	14.69	11.96
P/B	4.60	2.96	1.71	1.54	1.37

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,758	7,050	7,695	9,849	12,017	14,192							
增长率	48.2%	9.2%	28.0%	22.0%	18.1%		货币资金	1,236	1,679	3,515	3,000	2,973	3,390
主营业务成本	-3,468	-5,257	-5,727	-7,224	-8,838	-10,385							
%销售收入	72.9%	74.6%	74.4%	73.3%	73.6%	73.2%	应收款项	1,503	1,990	2,534	2,690	3,256	3,814
毛利	1,290	1,793	1,968	2,625	3,178	3,807							
%销售收入	27.1%	25.4%	25.6%	26.7%	26.4%	26.8%	存货	2,504	3,774	3,799	4,948	6,054	7,113
营业税金及附加	-17	-22	-21	-30	-36	-43							
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	749	538	174	142	163	184
销售费用	-55	-107	-73	-148	-168	-199							
%销售收入	1.2%	1.5%	0.9%	1.5%	1.4%	1.4%	流动资产	5,991	7,982	10,022	10,780	12,446	14,501
管理费用	-275	-370	-434	-502	-601	-681	%总资产	57.1%	58.6%	60.5%	59.8%	61.6%	64.1%
%销售收入	5.8%	5.3%	5.6%	5.1%	5.0%	4.8%	长期投资	222	481	721	716	716	716
研发费用	-362	-506	-541	-699	-841	-993							
%销售收入	7.6%	7.2%	7.0%	7.1%	7.0%	7.0%	固定资产	2,100	2,776	3,284	3,774	4,175	4,488
息税前利润(EBIT)	582	787	899	1,246	1,532	1,891	%总资产	20.0%	20.4%	20%	20.9%	20.7%	19.8%
%销售收入	12.2%	11.2%	11.7%	12.7%	12.7%	13.3%	无形资产	2,141	2,327	2,423	2,595	2,694	2,755
财务费用	-17	-64	-84	-39	-18	-14	非流动资产	4,500	5,634	6,543	7,241	8,135	
%销售收入	0.4%	0.9%	1.1%	0.4%	0.2%	0.1%	%总资产	42.9%	41.4%	39.5%	40.2%	38.4%	35.9%
资产减值损失	0	0	0	-76	-40	-48							
公允价值变动收益	0	7	58	0	0	0	资产总计	10,491	13,616	16,565	18,021	20,197	22,636
投资收益	68	228	85	210	180	203	短期借款	933	1,397	1,315	0	0	0
%税前利润	11.7%	23.1%	8.9%	15.4%	10.8%	10.0%	应付款项	1,737	2,070	1,515	3,201	3,914	4,597
营业利润	576	990	963	1,357	1,659	2,037	其他流动负债	156	305	336	286	358	422
营业利润率	12.1%	14.0%	12.5%	13.8%	13.8%	14.4%	流动负债	2,826	3,772	3,166	3,487	4,272	5,020
营业外收支	0	-3	-3	5	1	1	长期贷款	466	1,430	1,262	1,562	1,562	1,562
税前利润	577	987	960	1,362	1,660	2,038	其他长期负债	273	420	534	176	189	184
利润税率	12.1%	14.0%	12.5%	13.8%	13.8%	14.4%	负债	3,565	5,622	4,962	5,225	6,023	6,766
所得税	-63	-111	-73	-109	-186	-228	普通股股东权益	6,926	7,889	11,489	12,682	14,060	15,756
所得税率	11.0%	11.2%	7.6%	8.0%	11.2%	11.2%	其中：股本	713	713	800	801	801	801
净利润	513	876	886	1,253	1,474	1,810	未分配利润	1,294	2,090	2,861	4,046	5,425	7,121
少数股东损益	0	11	10	0	0	0	少数股东权益	0	104	114	114	114	114
归属于母公司的净利润	513	865	877	1,253	1,474	1,810	负债股东权益合计	10,491	13,616	16,565	18,021	20,197	22,636
净利率	10.8%	12.3%	11.4%	12.7%	12.3%	12.8%							
现金流量表（人民币百万元）							比率分析						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金净流	428	-44	709	1,789	1,018	1,427	每股指标						
资本开支	-758	-948	-832	-1,121	-1,049	-1,019	每股收益	0.72	1.21	1.10	1.56	1.84	2.26
投资	-700	59	-421	5	0	0	每股净资产	9.70	11.06	14.36	15.83	17.55	19.67
其他	-481	16	34	210	180	203	每股经营现金净流	0.60	-0.06	0.89	2.23	1.27	1.78
投资活动现金净流	-1,939	-873	-1,219	-907	-869	-816	每股股利	0.01	0.04	0.12	0.08	0.12	0.14
股权募资	1,524	0	2,665	7	0	0							
债权募资	159	1,421	-259	-1,231	0	0	回报率						
其他	-118	-158	-159	-173	-176	-193	净资产收益率	7.41%	10.97%	7.63%	9.88%	10.49%	11.49%
筹资活动现金净流	1,565	1,263	2,247	-1,397	-176	-193	总资产收益率	4.89%	6.36%	5.29%	6.95%	7.30%	8.00%
现金净流量	53	347	1,737	-515	-27	417	投入资本收益率	6.17%	6.37%	5.74%	7.89%	8.55%	9.54%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期 一周内 一月内 二月内 三月内 六月内

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-02-27	买入	45.90	60.50~60.50
2	2021-04-28	买入	32.50	N/A
3	2021-10-26	买入	33.21	45.00~45.00
4	2022-04-25	买入	28.77	N/A
5	2022-07-12	买入	30.08	N/A
6	2022-08-26	买入	30.32	N/A
7	2022-10-30	买入	29.12	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402