

2023年2月28日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

42

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2023/2/27)	34.58
深证成指(2023/2/27)	11701.95
股价 12 个月高/低	38.68/25.36
总发行股数(百万)	800.96
A 股数(百万)	748.34
A 市值(亿元)	258.78
主要股东	山东中际投资控股有限公司 (11.73%)

每股净值(元)	14.88
股价/账面净值	2.32

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	19.6	20.8	-6.0

近期评等

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

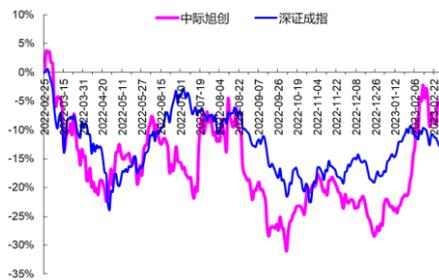
产品组合

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

2022 年业绩略超预期，后续关注 800G 产品与全球算力超预期建设进展

结论与建议:

2023年2月28日，公司发布2022年业绩快报。报告期内公司实现营业收入96.42亿元，同比增长25.30%；实现归属于上市公司股东的净利润12.36亿元，同比增长40.92%；实现扣非归母净利润10.50亿元，同比增长44.32%。公司全年业绩略超市场预期，维持“买进”建议。

■ **全年业绩受益于北美高景气度，Q4 计提大额减值：**2022 年实现营业收入 96.42 亿元，YOY+25%，公司实现净利润 12.36 亿元，YOY+41%；分季度来看，公司 2022Q4 实现营业收入 27.77 亿元，YOY+17%，实现净利润 3.83 亿元，YOY+21%。由于 2022 年北美云厂商资本开支持续高速增长，加大 200G 和 400G 光模块的采购，公司作为行业龙头显著受益，全年营收和盈利能力双双提升。Q4 净利润同比增速大幅下降主要系公司进行了接近 2.7 亿元的计提减值，对业绩形成明显拖累；减值计提主要是对老旧产线进行了折旧以及对存货进行了重新计量。综合来看，公司计提减值优化了资产的质量，后续相关扰动将显著降低，未来有望轻装上阵。

■ **产品结构持续优化，带动公司盈利能力显著增强：**公司 2022 年全年毛利率有所提升，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，同时国内的低毛利率产品需求有所下降；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，也增强了公司全年的盈利能力。

■ **800G 前沿产品接受小规模批量订单，未来有望开辟新增长曲线：**全球光模块市场正在进行 800G 的新一轮变革，谷歌、英伟达、META 等厂商预计将在 2023 年加速下一代网络部署，有望推动 800G 光模块的规模应用。公司作为全球光模块市场份额第一的龙头企业，目前 800G 等新产品技术储备充足，去年 Q4 已实现小批量出货，今年已接受到海外客户批量部署订单，有望大幅度提高 800G 出货量，再次占先发优势，巩固龙头地位，且高端产品持续迭代有望进一步改善盈利能力。

■ **一年内三次回购计划，彰显公司对未来高速发展信心：**公司 2022 年 10 月 11 日发布公告，拟回购股份数量约为 1,500 万股，约占公司总股本的 1.87%，目前已累计支付金额超 3 亿元。此前公司 2022 年已完成两次股份回购：第一期累计回购金额 1.81 亿元，股份 603.7 万股，占公司总股本的 0.75%；第二期累计回购金额 2.99 亿元，股份 1115.61 万股，占公司总股本的 1.39%。公司一年内三次回购近 8 亿元，彰显了公司管理层对未来持续高速发展的信心。

■ **ChatGPT 推动全球 AI 算力需求，数字中国推动国内算力需求，未来两年需求或超此前市场预期：**近期 AIGC 领域受到 ChatGPT 催化，国内外各大厂商纷纷加速布局该领域。从 2012 年到 2018 年，训练 AI 的算力需求提升了 30 万倍，而此后大规模模型的出现又加速了训练算力的需求度，其训练算力是原先的 10 到 100 倍，未来随着 AIGC 大规模普及，算力集群的建设将大幅受益。另一方面在 2023 年 2 月 27 日，国务院印发了《数字中国建设整体布局规划》，不仅提出加快数字基建布局，还将数字中国建设工作情况列入了领导干部考核评价的参考，有望加快推进国内数字基建，加大国内算力建设。公司的光模块产品尤其是 800G 前沿产品，将有效满足国内外未来对算力的深层需求。我们认为 AI 市场对于全球算

力的刚性需求、政策推动下国内算力超预期的建设需求，都将对冲此前市场对于海外宏观经济衰退的预期、以及对海外云厂商资本开支下调的担忧，公司 800G 光模块或将在全球算力需求的背景下，在未来两到三年内成为营收和利润贡献主力。

- **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 2023/24 年净利润分别为 15.20 亿元/19.64 亿元，yoy+22.98%/+29.19%，折合 EPS 为 1.90/2.45 元，目前 A 股股价对应 PE 为 18/14 倍，给予“买进”评级。
- **风险提示：**1、800G 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		2020	2021	2022E	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	865.48	876.98	1235.88	1519.93	1963.62
同比增减	%	68.55%	1.33%	40.92%	22.98%	29.19%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.23	1.10	1.54	1.90	2.45
同比增减	%	68.49%	-10.89%	40.92%	22.98%	29.19%
A 股市盈率(P/E)	X	24	27	22	18	14
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.22	0.25	0.30	0.30
股息率 (Yield)	%	0.42%	0.76%	0.72%	0.87%	0.87%

【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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7050	7695	9642	11047	14101
经营成本	5257	5727	6872	7925	9906
营业税金及附加	22	21	19	22	28
销售费用	107	73	121	138	190
管理费用	877	975	1176	1414	1861
财务费用	64	84	10	66	113
资产减值损失	65	83	360	70	100
投资收益	228	85	150	150	150
营业利润	990	963	1344	1678	2168
营业外收入	0	1	3	2	2
营业外支出	3	4	2	2	2
利润总额	987	960	1345	1678	2168
所得税	111	73	97	143	184
少数股东损益	11	10	12	15	20
归属于母公司股东权益	865	877	1236	1520	1964

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1679	3515	2314	2651	3384
应收账款	1514	1997	1639	1712	2186
存货	3774	3799	3760	3701	4724
流动资产合计	7982	10022	10124	11599	14806
长期股权投资	433	530	500	550	550
固定资产	2726	3152	2550	2800	2800
在建工程	49	133	200	200	200
非流动资产合计	5634	6543	6650	7100	7100
资产总计	13616	16565	16774	18699	21906
流动负债合计	3772	3166	4194	4695	5993
非流动负债合计	1850	1796	-272	-382	-457
负债合计	5622	4962	3923	4313	5536
少数股东权益	104	114	127	142	162
股东权益合计	7993	11603	12851	14387	16370
负债及股东权益合计	13616	16565	16774	18699	21906

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	22	813	1061	1215	1551
投资活动产生的现金流量净额	-873	-1219	-750	-650	-650
筹资活动产生的现金流量净额	1300	2264	500	500	500
现金及现金等价物净增加额	412	1841	811	1065	1401

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。