

2023年04月23日

中际旭创 (300308.SZ)

公司快报

通信 | 网络接配及塔设III

投资评级

增持-B(首次)

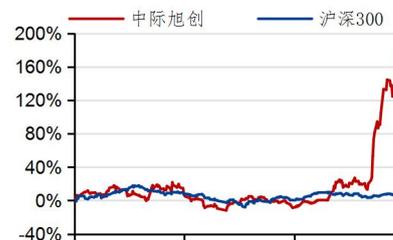
股价(2023-04-21)

78.19元

交易数据

总市值(百万元)	62,627.20
流通市值(百万元)	58,494.25
总股本(百万股)	800.96
流通股本(百万股)	748.10
12个月价格区间	77.00/26.25

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	76.07	173.28	173.29
绝对收益	76.9	169.71	173.77

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

卡位算力核心赛道, 800G 持续放量拉高业绩

投资要点

- ◆ **事件:** 2023年4月23日, 中际旭创公司发布2022年年报与2023年一季度报, 2022年公司实现营业收入96.42亿元, 同比增长25.29%, 实现归母净利润12.24亿元, 同比增长39.57%。2023年一季度, 公司实现营业收入18.37亿元, 同比下降12.04%, 实现归母净利润2.50亿元, 同比增长14.95%。
- ◆ **海外市场拉动高端产品产量, 业绩持续高速增长。**2022年公司实现营业收入96.42亿元, 同比增长25.29%; 实现营业利润13.27亿元, 同比增长37.85%; 归属于上市公司股东的净利润12.24亿元, 同比增长39.57%。细分业务板块, 中低速光通信模块、高速光通信模块分别贡献收入6.66亿元/87.46亿元, 同比下降25.71%/增加37.44%, 毛利率为17.3%/30.75%, 同比增加3.16%/2.78%。受数据流量和带宽需求快速增长的影响, 海外重点客户继续加大资本开支投入并带动对数据中心400G和200G等高端产品的需求上量。公司保障全面交付能力, 持续降本增效, 高端产品出货量占营收比重进一步提升。此外, 公司海外销售收入83.77亿元, 占营业收入86.88%, 同比增加44.99%。受益于美元兑人民币的汇率波动, 收入和毛利率显著提升。在报告期内, 公司还收获了新的海外重点客户, 公司在数据中心光模块的行业地位和市场份额得到了进一步巩固和增强。
- ◆ **800G 受益算力需求逐步放量, 有望带来业绩增量。**公司是市场上最先布局且少数能够量产800G的光模块厂商之一, 据Lightcounting在最新发布的2021年度光模块厂商排名中, 中际旭创和II-VI并列全球第一。2022年, 公司在OFC2022现场展示基于自主设计硅光芯片800G可插拔OSFP2*FR4和QSFP-DD800DR8+硅光光模块。目前, 800G光模块产品已实现批量出货, 800G硅光模块已开发成功并进入送测阶段, 并与谷歌、英伟达、亚马逊等客户保持稳定的合作关系。受益chatGTP带动全球算力需求的提升, 公司800G光模块占营收的比重正在随客户需求和订单的增长而持续上升。此外, 公司的泰国工厂也完成了设备调试、试生产和客户验厂等工作, 做好了量产前的各项准备工作, 并将按计划从泰国厂量产出货400G和800G等产品。
- ◆ **布局硅光芯片/相干光模块, 探索新业务增长点。**公司持续加大研发投入, 先后布局了硅光芯片、相干光模块以及光电共封装CPO等核心技术。公司基于自研的硅光芯片开发高速模块, 将使公司在下一代技术解决方案上继续保持技术领先, 充分利用硅光技术的特点和优势, 拓展市场应用; 同时对数据中心间光互联DCI、城域光传输网络的可插拔相干光模块进行研发和生产, 力争在相干产品领域成为全球领先厂商, 构建相干光模块核心部件自研优势。公司800G和相干系列产品等已实现批量出货, 1.6T光模块和800G硅光模块已开发成功并进入送测阶段, CPO(光电共封)技术和3D封装技术也在持续研发进程中。据我们判断, 22年公司在800G产品以实现批量交付, 随着谷歌、英伟达等对光模块、CPO需求加速, 有望进一步带动公司订单, 未来逐步给公司带来收入增量、提升综合竞争力。

◆ **股份回购彰显信心，股权激励调动员工积极性。**基于对公司未来持续稳定发展的信心，更好地促进公司长期、持续、健康发展，结合公司经营情况、财务状况以及未来盈利能力，公司分别于 2022 年 4 月、2022 年 9 月和 2022 年 10 月推出了三期股份回购计划，截至报告期期末均已实施完毕，累计回购公司股份 27,665,985 股，占公司总股本的 3.45%。为进一步深化、完善公司经营管理激励机制，充分调动公司管理层和员工的积极性、创造性，公司审议通过了《关于中际旭创股份有限公司第三期员工持股计划（草案）及其摘要的议案》《关于中际旭创股份有限公司第三期员工持股计划管理办法的议案》等议案，在 2023 年-2025 年会计年度中，分年度进行业绩考核，制定净利润考核目标，参与对象合计不超过 300 人，股票来源为公司回购专用账户中回购的中际旭创 A 股普通股，受让的股份总数不超过 1,120 万股。

◆ **投资建议：**我们认为算力中心建设将大大增加光模块需求，公司作为光模块龙头企业将长期保持较高成长性。预测公司 2023-2025 年收入 117.3/159.9/176.4 亿元，同比增长 21.7%/36.3%/10.3%，公司归母净利润分别为 15.2/18.54/22.44 亿元，同比增长 23.8%/22.3%/21.1%，对应 EPS 1.89/2.31/2.80 元，PE 41.3/33.8/27.9；首次覆盖，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**终端厂商 800G 订单不及预期；市场竞争持续加剧；光芯片成本上升。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,695	9,642	11,734	15,994	17,641
YoY(%)	9.2	25.3	21.7	36.3	10.3
净利润(百万元)	877	1,224	1,515	1,854	2,244
YoY(%)	1.3	39.6	23.8	22.3	21.1
毛利率(%)	25.6	29.3	29.0	28.0	29.0
EPS(摊薄/元)	1.09	1.53	1.89	2.31	2.80
ROE(%)	7.6	10.2	11.4	12.3	13.1
P/E(倍)	71.4	51.2	41.3	33.8	27.9
P/B(倍)	5.5	5.2	4.7	4.2	3.7
净利率(%)	11.4	12.7	12.9	11.6	12.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10022	9587	15132	18980	19492	营业收入	7695	9642	11734	15994	17641
现金	3515	2831	4959	6759	7455	营业成本	5727	6816	8331	11515	12525
应收票据及应收账款	2127	1565	2928	3196	3559	营业税金及附加	21	63	47	65	76
预付账款	72	64	102	125	125	营业费用	73	91	134	182	184
存货	3799	3888	5509	7479	6647	管理费用	434	507	643	865	961
其他流动资产	509	1239	1634	1421	1705	研发费用	541	767	939	1279	1411
非流动资产	6543	6970	7603	9041	9285	财务费用	84	-22	-72	-132	-172
长期投资	530	636	841	1058	1250	资产减值损失	-93	-357	-178	-332	-336
固定资产	3152	3217	3740	5025	5200	公允价值变动收益	58	53	29	37	44
无形资产	405	350	260	174	85	投资净收益	85	103	121	134	111
其他非流动资产	2456	2767	2763	2785	2749	营业利润	963	1327	1685	2058	2476
资产总计	16565	16557	22735	28021	28776	营业外收入	1	28	7	9	11
流动负债	3166	3264	3153	4014	3654	营业外支出	4	4	3	3	4
短期借款	794	385	385	385	385	利润总额	960	1352	1690	2064	2483
应付票据及应付账款	1441	1378	2068	2695	2486	所得税	73	118	163	192	219
其他流动负债	931	1501	699	934	784	税后利润	886	1234	1527	1872	2264
非流动负债	1796	1224	1138	1155	968	少数股东损益	10	10	12	18	20
长期借款	1262	696	610	627	440	归属母公司净利润	877	1224	1515	1854	2244
其他非流动负债	534	528	528	528	528	EBITDA	1411	1817	2034	2461	2949
负债合计	4962	4488	4291	5169	4622	主要财务比率					
少数股东权益	114	124	136	154	174	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	800	801	801	801	801	成长能力					
资本公积	7799	7932	7932	7932	7932	营业收入(%)	9.2	25.3	21.7	36.3	10.3
留存收益	2917	3966	5284	6890	8809	营业利润(%)	-2.7	37.9	27.0	22.1	20.3
归属母公司股东权益	11489	11945	18309	22698	23980	归属于母公司净利润(%)	1.3	39.6	23.8	22.3	21.1
负债和股东权益	16565	16557	22735	28021	28776	获利能力					
						毛利率(%)	25.6	29.3	29.0	28.0	29.0
						净利率(%)	11.4	12.7	12.9	11.6	12.7
						ROE(%)	7.6	10.2	11.4	12.3	13.1
						ROIC(%)	6.5	8.8	10.1	10.8	11.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.0	27.1	18.9	18.4	16.1
						流动比率	3.2	2.9	4.8	4.7	5.3
						速动比率	1.9	1.7	3.0	2.8	3.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	4.1	5.2	5.2	5.2	5.2
						应付账款周转率	3.7	4.8	4.8	4.8	4.8
						估值比率					
						P/E	71.4	51.2	41.3	33.8	27.9
						P/B	5.5	5.2	4.7	4.2	3.7
						EV/EBITDA	43.8	33.5	28.5	22.8	18.8

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	813	2449	-1072	869	2398
净利润	886	1234	1527	1872	2264
折旧摊销	425	481	416	529	638
财务费用	84	-22	-72	-132	-172
投资损失	-85	-103	-121	-134	-111
营运资金变动	-569	286	-2793	-1229	-177
其他经营现金流	72	574	-29	-37	-44
投资活动现金流	-1219	-1553	-899	-1795	-727
筹资活动现金流	2264	-1641	-909	66	-153

每股指标(元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.53	1.89	2.31	2.80
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	3.06	-1.34	1.09	2.99
每股净资产(最新摊薄)	14.34	14.91	16.61	18.76	21.39

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn