

业绩符合预期，800G&相干模块等新品加速推进

2023 年 02 月 01 日

➤ **事件概述：**1 月 30 日，公司发布 2022 年度业绩预告，2022 年预计实现归母净利润 11.0~14.0 亿元，同比增长 25.43%~59.64%，预计实现扣非后归母净利润 9.0~11.5 亿元，同比增长 23.66%~58.01%。从 Q4 单季度来看，预计实现归母净利润 2.47~5.47 亿元，同比变动-21.90%~+72.78%，环比变动-31.26%~+52.06%。

➤ **业绩符合预期，资产减值准备充分计提，2023 年有望轻装上阵：**在股权激励费用、计提资产减值准备等因素的影响下，公司业绩仍然表现出色，2022 年归母净利润仍然实现高增长，预计同比增速达 25.43%~59.64%。其中，股权激励费用影响为 7500 万元，苏州旭创及储翰科技固定资产及无形资产评估增值计提折旧摊销影响为 4900 万元，库存计提减值准备的影响为 1.48 亿，对苏州旭创部分设备计提减值准备的影响为 1.28 亿元，计提商誉减值准备的影响为 3100 万元。此外，其他对业绩有正向影响的因素包括了，联营企业宁波创泽云按权益法确认的投资收益增加公司净利润 7300 万元，公司直投项目公允价值变动、政府补助等非经常性损益事项增加净利润 1.82 亿元。

➤ **数通市场景气度依旧高端产品需求增长，产品结构优化助力毛利率提升：**受益于数据中心客户流量需求的增长以及 CAPEX 的持续投入，下游云巨头加大 200G、400G 等高端产品的布局推动传输速率升级，公司作为全球高端数通光模块龙头 2022 年充分受益于下游需求放量。伴随着高端产品需求增长公司光模块产品结构优化及持续聚焦降本增效，公司毛利率有一定提升。同时，配合海外需求放量，公司海外产能布局持续推进，根据公司公告，泰国工厂已于 2022 年完成量产前的各项准备并将于 2023 年正式量产出货。

➤ **800G、相关光模块等新产品加速推进，未来有望为业绩提供重要增量：**随着 400G 光模块趋于成熟，2023 年数通光模块行业将新一轮技术迭代周期，800G 光模块将迎来放量。公司是全球最早发布、送测和认证通过 800G 光模块产品的供应商，深度绑定下游大客户技术实力突出。根据公司公告，2022 年 800G 产品及相关光模块等新品已实现小批量出货，未来有望为公司业绩提供重要的增长点。

➤ **投资建议：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 12.04/15.37/19.26 亿元，对应 PE 倍数为 19X/15X/12X。公司是全球数通光模块龙头，充分受益于云巨头高端数通光模块需求增长，同时未来伴随 800G 产品迎来放量，公司先发优势突出有望充分受益。另外公司在相干光模块、硅光模块、激光雷达等新兴领域持续推进，有望进一步打开未来成长空间。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**数通领域需求不及预期，行业竞争加剧，新兴领域的拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7695	10012	13393	15952
增长率 (%)	9.2	30.1	33.8	19.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	877	1204	1537	1926
增长率 (%)	1.3	37.3	27.6	25.3
每股收益 (元)	1.09	1.50	1.92	2.40
PE	27	19	15	12
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 01 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.10 元


分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

相关研究

- 1.中际旭创 (300308.SZ) 公司点评：员工持股计划加码，800G 迭代周期公司成长动力十足-2022/12/30
- 2.中际旭创 (300308.SZ) 2022 年三季度报点评：海外数通高景气依旧，公司业绩超预期-2022/10/30
- 3.中际旭创 (300308.SZ) 2022 年中报点评：业绩超预期，充分享受数通领域高景气-2022/08/26
- 4.中际旭创 (300308.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：行业高景气高端产品持续放量，助力公司业绩超预期-2022/07/12
- 5.中际旭创 (300308.SZ) 公司点评：相干&硅光&激光雷达等新领域加速推进，成长空间巨大-2022/07/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7695	10012	13393	15952
营业成本	5727	7380	9886	11651
营业税金及附加	21	27	36	42
销售费用	73	100	134	160
管理费用	434	551	737	877
研发费用	541	781	1018	1212
EBIT	901	1173	1582	2009
财务费用	84	-52	-11	-17
资产减值损失	-83	-70	-70	-70
投资收益	85	100	100	100
营业利润	963	1370	1748	2192
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	960	1370	1748	2192
所得税	73	151	192	241
净利润	886	1220	1556	1951
归属于母公司净利润	877	1204	1537	1926
EBITDA	1337	1671	2127	2600

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3515	3092	2886	3578
应收账款及票据	2127	2628	3518	4191
预付款项	72	93	125	147
存货	3799	4581	6160	7272
其他流动资产	509	195	227	251
流动资产合计	10022	10588	12914	15439
长期股权投资	530	627	724	820
固定资产	3152	3273	3324	3320
无形资产	382	302	222	142
非流动资产合计	6543	6564	6617	6623
资产合计	16565	17153	19531	22062
短期借款	794	0	0	0
应付账款及票据	1441	2022	2709	3192
其他流动负债	931	500	635	732
流动负债合计	3166	2522	3344	3924
长期借款	1262	1262	1262	1262
其他长期负债	534	515	515	515
非流动负债合计	1796	1777	1777	1777
负债合计	4962	4299	5121	5701
股本	800	801	801	801
少数股东权益	114	129	149	173
股东权益合计	11603	12854	14410	16361
负债和股东权益合计	16565	17153	19531	22062

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.16	30.10	33.77	19.11
EBIT 增长率	8.19	30.18	34.89	26.99
净利润增长率	1.33	37.32	27.60	25.35
盈利能力 (%)				
毛利率	25.57	26.29	26.18	26.96
净利润率	11.52	12.18	11.62	12.23
总资产收益率 ROA	5.29	7.02	7.87	8.73
净资产收益率 ROE	7.63	9.46	10.77	11.90
偿债能力				
流动比率	3.17	4.20	3.86	3.93
速动比率	1.94	2.35	1.98	2.04
现金比率	1.11	1.23	0.86	0.91
资产负债率 (%)	29.95	25.06	26.22	25.84
经营效率				
应收账款周转天数	94.74	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	242.12	230.00	230.00	230.00
总资产周转率	0.46	0.58	0.69	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	1.09	1.50	1.92	2.40
每股净资产	14.34	15.89	17.81	20.21
每股经营现金流	1.01	1.70	0.44	1.56
每股股利	0.22	0.30	0.38	0.46
估值分析				
PE	27	19	15	12
PB	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	16.73	12.86	10.20	8.08
股息收益率 (%)	0.76	1.04	1.32	1.57

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	886	1220	1556	1951
折旧和摊销	436	498	545	590
营运资金变动	-511	-395	-1785	-1326
经营活动现金流	813	1362	354	1253
资本开支	-832	-500	-500	-500
投资	-421	-97	-97	-97
投资活动现金流	-1219	-414	-497	-497
股权募资	2665	22	0	0
债务募资	-259	-1315	0	0
筹资活动现金流	2264	-1371	-64	-64
现金净流量	1841	-423	-206	693

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026