

## 业绩超预期，产品结构优化驱动盈利能力加速提升

2023 年 05 月 08 日

**事件概述:** 4 月 23 日，公司发布 2022 全年及 2023 年一季度业绩，2022 年全年实现营业收入 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%，实现扣非后归母净利润 10.37 亿元，同比增长 42.54%。从 23Q1 单季度情况来看，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%。实现扣非后归母净利润 2.33 亿元，同比增长 18.58%。

**业绩超预期，产品结构优化驱动盈利能力加速提升:** 2022 年受益于海外数通领域 200G、400G、800G 等高端产品需求上量，公司业绩稳步提升，营收及归母净利润分别实现同比 25.29% 和 39.57% 的增长。23Q1 在需求波动的情况下，800G 放量为公司业绩提供重要支撑。值得注意的是，伴随公司高端光模块产品营收占比持续增加带来产品结构优化，公司盈利能力持续提升，2022 年毛利率达 29.31%，同比增长 3.74pct，23Q1 毛利率达 29.55%，同比增长 3.27pct。

**23Q1 海外巨头 CAPEX 有所波动，巨头强调在 AI 领域的持续投入:** 根据海外云巨头季报情况，23Q1 亚马逊/谷歌/微软/Meta 的 CAPEX 合计约 339 亿美元，同比下降 4.4%，环比下降 14.1%。具体来看，亚马逊/谷歌/微软/Meta 同比分别 -5.0%/-35.7%/23.7%/25.8%，其中谷歌由于 22Q1 在办公设施的较大投入导致基数较大，因而 23Q1 同比下降较多。亚马逊/谷歌/微软/Meta 环比分别 -14.4%/-17.2%/5.3%/-24.3%。展望 2023 年全年，亚马逊预计 CAPEX 低于 22 年，谷歌和微软预计实现增长，Meta 仍维持前期 300~330 亿美元的指引。此外，各大巨头也强调了在 AI 领域的持续投入。

**800G 光模块迎来技术迭代&AI 需求所带来的需求共振，公司 800G 领域先发优势显著，未来有望为业绩提供重要增量:** 800G 光模块当前迎来需求共振，一方面 2023 年数通光模块行业迎来新一轮技术迭代周期，云计算需求推动 800G 光模块放量，同时，AI 需求增长将进一步拉动 800G 光模块需求。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先发优势显著，我们认为 800G 产品有望构筑公司未来几年的核心增长动力。根据公司公告，2022 年 800G 产品已实现批量出货，且 23Q1 出货量较 22Q4 有进一步增长。此外，公司 800G 硅光模块也已送样，当前处于客户测试阶段。

**投资建议:** 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.01/20.30/24.24 亿元，对应 PE 倍数为 41X/31X/26X。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，同时伴随 AI 需求增长将推动 800G 等产品加速放量，公司先发优势显著有望充分受益。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，有望进一步打开成长空间。维持“推荐”评级。

**风险提示:** 数通市场需求不及预期，行业竞争加剧，新兴领域拓展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9642	11153	14394	17063
增长率 (%)	25.3	15.7	29.1	18.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1224	1501	2030	2424
增长率 (%)	39.6	22.6	35.3	19.4
每股收益 (元)	1.53	1.87	2.53	3.03
PE	51	41	31	26
PB	5.2	4.7	4.1	3.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 05 月 08 日收盘价)

### 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**77.44 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: majiawei@mszq.com

### 相关研究

1. 中际旭创 (300308.SZ) 2022 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 800G&相干模块等新品加速推进-2023/02/01
2. 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
3. 中际旭创 (300308.SZ) 2022 年三季报点评: 海外数通高景气依旧, 公司业绩超预期-2022/10/30
4. 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
5. 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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9642	11153	14394	17063
营业成本	6816	7867	10094	12073
营业税金及附加	63	73	94	111
销售费用	91	105	135	137
管理费用	507	586	757	870
研发费用	767	881	1123	1280
EBIT	1332	1748	2315	2741
财务费用	-22	10	2	8
资产减值损失	-340	-193	-207	-227
投资收益	103	112	137	171
营业利润	1327	1657	2242	2677
营业外收支	24	0	0	0
利润总额	1352	1657	2242	2677
所得税	118	145	195	233
净利润	1234	1513	2046	2443
归属于母公司净利润	1224	1501	2030	2424
EBITDA	1825	2278	2923	3439

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2831	3405	2987	3923
应收账款及票据	1565	1793	2316	2748
预付款项	64	74	95	114
存货	3888	4295	5551	6660
其他流动资产	1239	1249	1286	1317
流动资产合计	9587	10816	12235	14762
长期股权投资	636	747	884	1055
固定资产	3217	3498	3595	3696
无形资产	322	325	315	303
非流动资产合计	6970	7343	7532	7743
资产合计	16557	18159	19767	22504
短期借款	385	385	385	385
应付账款及票据	1378	1591	2041	2441
其他流动负债	1501	1600	898	1060
流动负债合计	3264	3576	3325	3886
长期借款	696	673	673	673
其他长期负债	528	498	507	506
非流动负债合计	1224	1171	1180	1179
负债合计	4488	4747	4505	5065
股本	801	801	801	801
少数股东权益	124	136	152	171
股东权益合计	12069	13412	15262	17439
负债和股东权益合计	16557	18159	19767	22504

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	25.29	15.68	29.06	18.54
EBIT 增长率	47.84	31.23	32.41	18.42
净利润增长率	39.57	22.61	35.28	19.41
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	29.31	29.47	29.87	29.24
净利润率	12.69	13.45	14.10	14.21
总资产收益率 ROA	7.39	8.26	10.27	10.77
净资产收益率 ROE	10.25	11.30	13.44	14.04
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.94	3.02	3.68	3.80
速动比率	1.69	1.78	1.95	2.03
现金比率	0.87	0.95	0.90	1.01
资产负债率 (%)	27.11	26.14	22.79	22.51
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	57.13	57.13	57.13	57.13
存货周转天数	208.21	208.21	208.21	208.21
总资产周转率	0.58	0.64	0.76	0.81
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.53	1.87	2.53	3.03
每股净资产	14.91	16.58	18.86	21.56
每股经营现金流	3.06	1.99	1.70	2.48
每股股利	0.20	0.25	0.33	0.40
<b>估值分析</b>				
PE	51	41	31	26
PB	5.2	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	33.52	26.59	20.56	17.21
股息收益率 (%)	0.26	0.32	0.43	0.51

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1234	1513	2046	2443
折旧和摊销	493	530	608	698
营运资金变动	394	-556	-1427	-1277
经营活动现金流	2449	1593	1362	1985
资本开支	-784	-762	-647	-735
投资	-801	0	0	0
投资活动现金流	-1553	-775	-646	-735
股权募资	33	0	0	0
债务募资	-699	-21	-890	0
筹资活动现金流	-1641	-244	-1134	-314
现金净流量	-681	574	-418	936

## 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。	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