

2023年5月31日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元) 120

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2023/5/31)	107.050
深证成指(2023/5/31)	10793.85
股价 12 个月高/低	110/25.36
总发行股数(百万)	802.83
A 股数(百万)	750.21
A 市值(亿元)	817.72
主要股东	山东中际投资控股有限公司 (11.32%)
每股净值(元)	15.22
股价/账面净值	7.16
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	38.9 206.4 239.1

近期评等

2023.02.28	买进	34.58
------------	----	-------

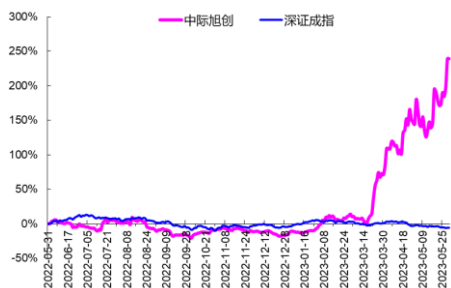
产品组合

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

AI 快速发展提升高端光模块需求, 800G 光模块全球龙头有望深度受益

结论与建议:

2023年全球互联网大厂纷纷加速AI大模型投入, 微软、谷歌等AI厂商和英伟达等算力芯片商近期频繁加单800G光模块, 算力需求带动高端光模块需求的逻辑持续得到验证。公司作为全球光模块行业龙头, 已占据800G光模块生产出货先机, 将持续受益于AI时代的光模块高速发展。

- **北美大厂持续加单 800G 产品, AI 时代算力卖水人显著受益:** 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, 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。公司电话会议表示, 由于人工智能相关领域需求超预期放量, 公司预计未来几个季度高速光模块尤其是 800G 新产品环比将进一步增长, 将进一步带动今年营收增长和盈利能力的提升。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。
- **GH200 等新产品提升 800G 需求:** 英伟达发布超强 AI 计算平台 DGX GH200, 提供了高达 900GB/s 的总宽带、144TB 的共享内存, 性能远胜此前版本, 专为大规模生成式 AI 的负载而设计。预计其中 800G 光模块用量产生较大幅度提高, 有望进一步提升 800G 的市场需求。
- **公司高端产品占比显著提升, 带动一季度盈利能力大幅增强:** 2022 年全年从销售量来看, 中低速产品销量下滑 42% 至 329 万只, 高速产品提升 30% 至 618 万只, 高端产品占比显著增加, 带动 2022 年全年毛利率持续上升, 达到了 29.3%, 同比提升 3.7 个百分点。2023 年 Q1 公司毛利率为 29.6%, 同比大幅提升 3.3 个百分点; 预计一季度同样受益于高速产品尤其是 800G 新产品快速放量, 产品结构加速改善, 因此盈利能力持续提升。公司销售/管理/财务费用率分别为 1.2%/4.9%/0.9%, 其中管理费用同比大幅下降 1.6 个百分点, 体现出公司降本增效的成果显著。公司研发费用率为 8.5%, 同比增长 1.1 个百分点, 体现出公司在光模块市场快速转型的机遇期持续加大研发投入, 积极探索 800G 硅光模块和 1.6T 光模块的新领域, 继续保持未来在光模块市场的龙头技术地位。
- **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。

- 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 55/43 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	2022	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	85	96	69	55	43
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.22	0.25	0.30	0.30
股息率 (Yield)	%	0.12%	0.21%	0.24%	0.29%	0.29%

【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	2022	2023E	2024E
营业收入	7050	7695	9642	11047	14101
经营成本	5257	5727	6816	7925	9906
营业税金及附加	22	21	63	22	28
销售费用	107	73	91	138	190
管理费用	877	975	1274	1414	1861
财务费用	64	84	-22	66	113
资产减值损失	65	83	-340	70	100
投资收益	228	85	103	150	150
营业利润	990	963	1327	1678	2168
营业外收入	0	1	28	2	2
营业外支出	3	4	4	2	2
利润总额	987	960	1352	1678	2168
所得税	111	73	118	143	184
少数股东损益	11	10	10	15	20
归属于母公司股东权益	865	877	1224	1520	1964

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022	2023E	2024E
货币资金	1679	3515	2831	2651	3384
应收账款	1514	1997	1509	1712	2186
存货	3774	3799	3888	3701	4724
流动资产合计	7982	10022	9587	11599	14806
长期股权投资	433	530	636	550	550
固定资产	2726	3152	3217	2800	2800
在建工程	49	133	236	200	200
非流动资产合计	5634	6543	6970	7100	7200
资产总计	13616	16565	16557	18699	22006
流动负债合计	3772	3166	3264	3866	4935
非流动负债合计	1850	1796	1224	1229	1483
负债合计	5622	4962	4488	5095	6418
少数股东权益	104	114	124	139	159
股东权益合计	7993	11603	12069	13604	15588
负债及股东权益合计	13616	16565	16557	18699	22006

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022	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先通知前变更。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。