

2023年6月29日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元) 160

公司基本资讯

产业别	通信		
A 股价(2023/6/28)	141.98		
深证成指(2023/6/28)	10926.32		
股价 12 个月高/低	170/25.31		
总发行股数(百万)	802.83		
A 股数(百万)	750.21		
A 市值(亿元)	1065.14		
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	9.33		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	48.2	141.5	343.8

近期评等

2023.05.31	买进	107.3
2023.04.24	买进	77.99
2023.02.28	买进	34.58

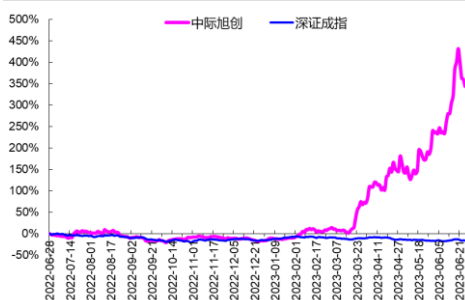
产品组合

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)

Trading Buy 区间操作

收购君歌电子布局智能驾驶领域，未来有望增厚公司营收能力

结论与建议：

公司发布公告，拟通过全资子公司江苏智驰网联控股有限公司以增资及股权转让的方式收购重庆君歌电子科技有限公司 62.45%的股权。本次交易完成后，君歌电子将纳入上市公司合并报表范围。

■ **君歌电子精耕车身电子+智能驾驶领域：**公司计划出资 3 亿元，收购君歌电子 62.45%的股权。君歌电子的主营业务为超声波雷达、视觉传感器及车身控制器等产品研发、生产销售，主要产品包括了超声波雷达、摄像头和控制器等。已取得比亚迪、上汽、广汽、长安、长城、东风等知名汽车厂的一级供应商资质并实现量产供货。依托在超声波与视觉领域的客户资源，君歌电子以超声波雷达、视觉传感器为基础，致力于成为智能驾驶领域集销售、研发、生产于一体的综合性企业。2021 年和 2022 年君歌分别实现营业收入 2.20 亿元、3.89 亿元，实现净利润-369.5 万元和 699.5 万元。2023 年 1~4 月，实现营业收入 1.62 亿元，实现净利润-147.1 万元。公司未来的业绩考核目标为 2023~2027 年净利润分别达到 2,000 万元、3,500 万元、5,500 万元、8,000 万元和 11,000 万元。

■ **本次收购有助于公司完善汽车领域整体布局，在未来增厚公司营收能力：**中际旭创作为光模块、光通信领域领先公司，目前正在积极推进汽车智慧座舱与智能驾驶领域的光电子产品的应用开发，例如车载光互联、新一代激光雷达等应用。目前已成立激光雷达 OEM/ODM 团队，凭借在光模块领域积累的技术、工艺、供应链、设备与产能优势，协助激光雷达客户进一步降低 BOM 成本、提升产品性能与交付能力。借助本次收购交易，君歌电子将完善公司在汽车领域的整体布局，有望借助君歌电子丰富的市场渠道和优质的客户资源加快公司新型汽车光电子产品的客户导入与量产，实现产业协同。

■ **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。

- **公司高端产品占比显着提升，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，高端产品占比显着增加，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着。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。
- **盈利预测：**伴随 AI 带来的 800G 革命持续超预期，未来两年行业有望持续的高景气。我们上调公司 2023/24 年净利润分别为 14.60 亿元/27.18 亿元，yoy+19.32%/+86.13%，折合 EPS 为 1.82/3.39 元，目前 A 股股价对应 PE 为 78/42 倍，给予“区间操作”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	1223.99	1460.43	2718.29
同比增减	%	68.55%	1.33%	39.57%	19.32%	86.13%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.23	1.09	1.53	1.82	3.39
同比增减	%	68.49%	-10.98%	39.57%	19.32%	86.13%
A 股市盈率(P/E)	X	115	130	93	78	42
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.22	0.25	0.30	0.30
股息率 (Yield)	%	0.09%	0.15%	0.18%	0.21%	0.21%

【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	10751	18579
经营成本	5257	5727	6816	7608	12838
营业税金及附加	22	21	63	22	37
销售费用	107	73	91	134	242
管理费用	877	975	1274	1376	2378
财务费用	64	84	-22	65	149
资产减值损失	65	83	-340	-200	-200
投资收益	228	85	103	150	150
营业利润	990	963	1327	1612	3001
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	1612	3001
所得税	111	73	118	137	255
少数股东损益	11	10	10	15	27
归属于母公司股东权益	865	877	1224	1460	2718

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	2580	4459
应收账款	1514	1997	1509	1666	2880
存货	3774	3799	3888	3602	6224
流动资产合计	7982	10022	9587	11289	19508
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	18389	26708
流动负债合计	3772	3166	3264	3763	6503
非流动负债合计	1850	1796	1224	1082	3915
负债合计	5622	4962	4488	4845	10418
少数股东权益	104	114	124	139	166
股东权益合计	7993	11603	12069	13544	16290
负债及股东权益合计	13616	16565	16557	18389	26708

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	1183	2044
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	1033	1894

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 and 意见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。