

2023年7月13日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

165

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2023/7/12)	138.79
深证成指(2023/7/12)	10919.26
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)	1041.21
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	9.12
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	14.2 115.0 376.5

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

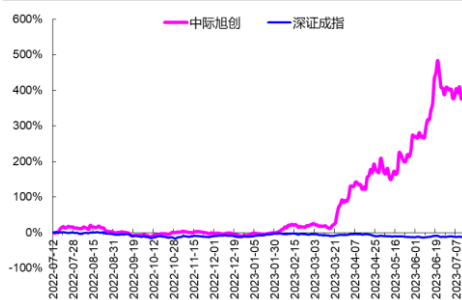
产品组合

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%
一般人	48.2%

股价相对大盘走势



中际旭创 (300308.SZ)

Trading Buy 区间操作

上半年业绩超预期，800G 光模块高需求逻辑持续得到验证

结论与建议：

公司7月11日晚发布《2023年半年度业绩预告》，预计2023H1实现净利润5.5—6.7亿元，yoy+11.7%—+36.1%。公司业绩略超预期，维持“区间操作”建议。

■ **800G 光模块产品带动上半年盈利能力快速提升：**预计上半年实现归母净利润 5.5—6.7 亿元，yoy+11.7%—+36.1%；扣非后净利润 5.2—6.4 亿元，yoy+17.3%—+44.4%。单季度来看，Q2 净利润为 3.0—4.2 亿元，yoy+9%—+53%，qoq+20%—+68%。同时报告期内公司确认股权激励费用减少公司合并净利润约 6400 万元。我们认为公司业绩略超预期，主要受益于 2023 年以来 ChatGPT 为代表的生成式人工智能大语言模型带动的 AI 算力需求的激增，进而拉动了包括光模块在内的通信产品需求的显著增长，并加速了光模块向 800G 及以上产品的迭代。报告期内，得益于 800G 等高端产品出货比重的逐渐增加以及持续降本增效，公司产品毛利率、净利率进一步得到提升。

■ **800G 光模块产品需求逻辑持续得到验证，未来公司毛利率有望持续维持高位：**我们认为上半年 800G 光模块的高需求逻辑得到确认，公司 800G 正在快速放量、高速率产品占比提升，带动综合毛利率持续提升。Q2 业绩在营收预期同比持平的基础上超预期增长，市场此前屡次传闻的 800G 加单消息得到侧面印证。预计未来 800G 光模块有望保持强劲需求，今明两年产品价格或将维持较高位置，800G 产品毛利率也有望继续维持高位，公司作为 800G 光模块全球龙头，在 AI 大时代下今明两年业绩有望快速爆发。同时，公司预计在 2024 年下半年实现 1.6T 光模块小批量出货，到 2025 年有望实现量产，优先适用于 AI 侧需求。公司与头部客户联合研发，优势明显。未来 1.6T 光模块有望接力 800G 光模块，带动公司中长期业绩维持高速增长。

■ **AI 时代来临，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度，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 光模块以及未来的 1.6T 光模块产品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。

- **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 15.05 亿元/29.17 亿元, yoy+22.99%/+93.80%, 折合 EPS 为 1.88/3.64 元, 目前 A 股股价对应 PE 为 74/38 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	1505.34	2917.42
同比增减	%	68.55%	1.33%	39.57%	22.99%	93.80%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.23	1.09	1.53	1.88	3.64
同比增减	%	68.49%	-10.98%	39.57%	22.99%	93.80%
A 股市盈率(P/E)	X	113	127	91	74	38
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.22	0.25	0.30	0.30
股息率 (Yield)	%	0.09%	0.16%	0.18%	0.22%	0.22%

【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	10109	18900
经营成本	5257	5727	6816	7062	12967
营业税金及附加	22	21	63	20	38
销售费用	107	73	91	126	246
管理费用	877	975	1274	1243	2344
财务费用	64	84	-22	61	151
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	1662	3221
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	1662	3221
所得税	111	73	118	141	274
少数股东损益	11	10	10	15	29
归属于母公司股东权益	865	877	1224	1505	2917

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	2426	4536
应收账款	1514	1997	1509	1567	2929
存货	3774	3799	3888	3386	6331
流动资产合计	7982	10022	9587	10614	19845
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	17714	27045
流动负债合计	3772	3166	3264	3538	6615
非流动负债合计	1850	1796	1224	587	3893
负债合计	5622	4962	4488	4125	10508
少数股东权益	104	114	124	139	168
股东权益合计	7993	11603	12069	13590	16536
负债及股东权益合计	13616	16565	16557	17714	27045

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	1112	2079
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	962	1929

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。