

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中际旭创(300308)

投资评级

上次评级

蒋颖通信行业首席分析师

执业编号: S1500521010002

联系电话: +8615510689144

邮箱: jiangying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q2 业绩稳步增长, AI 算力需求推动长期发展

2023年08月27日

事件: 2023年8月27日, 公司发布2023年半年报, 2023年H1公司实现营收40.04亿元, 同比减少5.37%, 实现归母净利润6.14亿元, 同比增长24.63%。

点评:

➤ **业绩符合预期, 充分受益光通信市场发展**

根据公司公告, 公司2023年Q2实现营收收入21.67亿元, 同比增长1.14%, 环比增长17.94%; 实现归母净利润3.64亿元, 同比增长32.28%, 环比增长45.85%。

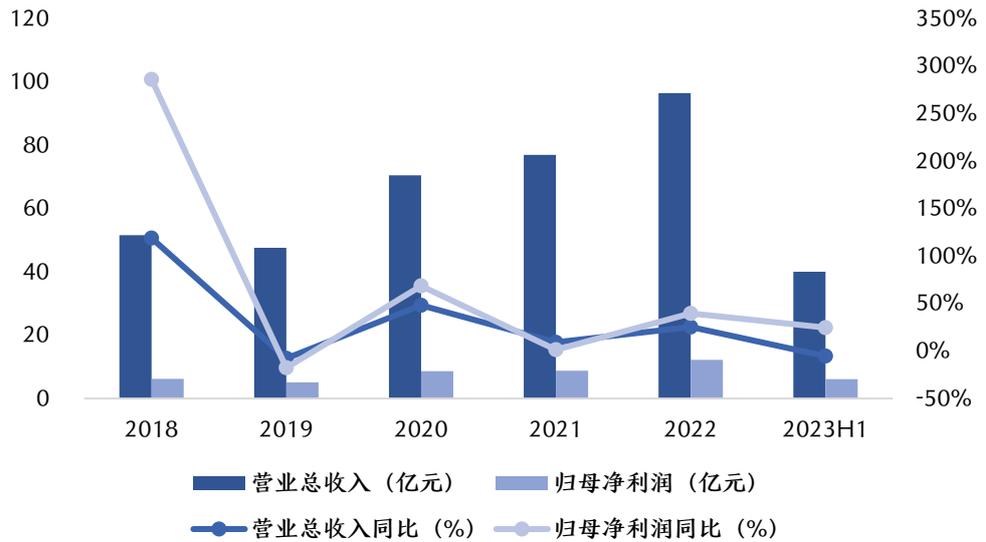
公司集高端光通信收发模块的研发、设计、封装、测试和销售于一体, 为云数据中心客户提供100G、200G、400G和800G等高速光模块, 为电信设备商客户提供5G前传、中传和回传光模块以及应用于骨干网和核心网传输光模块等高端整体解决方案。在Lightcounting发布的2022年度光模块厂商排名中, 中际旭创和Coherent并列全球第一。

主营业务方面, 2023年H1, 海外传统云数据中心的200G和400G需求有所下降, 但随着ChatGPT为代表的生成式人工智能大语言模型的发布, 催生了AI算力需求的激增, 进而拉动了800G光模块需求的显著增长, 并加速了光模块向800G及以上产品的迭代, 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、净利润率有望进一步得到提升;

项目建设方面, 公司持续推进募集资金建设项目“苏州旭创光模块业务总部暨研发中心建设项目”、“苏州旭创高端光模块生产基地项目”的进展, 有望进一步提升了公司高端产品产能, 同时由于生产规模及供货能力位居行业前列, 规模优势大幅提升公司承接大额订单能力的同时有效降低了公司的制造及采购成本保持竞争优势;

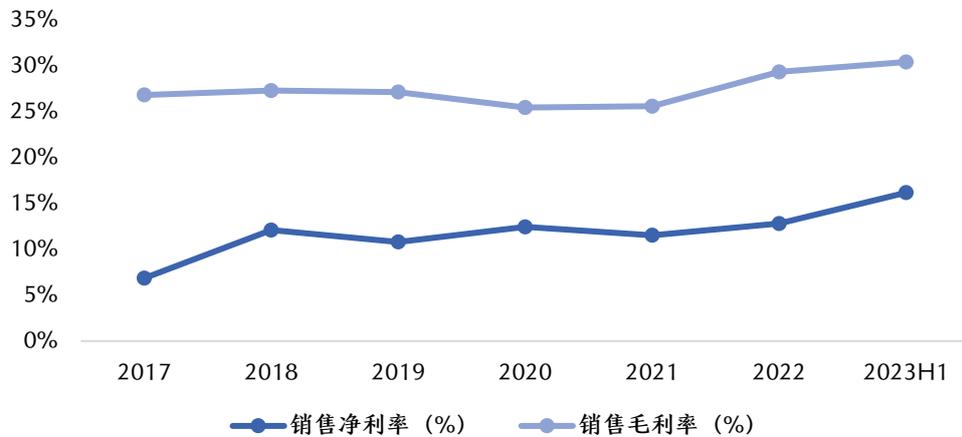
业务拓展方面, 公司持续推进产业投资和多元化战略, 设立了全资子公司江苏智驰网联控股有限公司, 有望实现公司在汽车光电子领域新的业务拓展, 并将公司在光通信领域的技术储备, 通过君歌电子的市场渠道和客户资源加快推进如车载光互联、新一代激光雷达等汽车光电子新产品客户导入与量产, 实现较好的产业协同效应。

我们认为, AI军备竞赛的开启大幅拉动了算力的爆发式需求, 光通信网络是算力网络的重要基础和坚实底座, 有望进一步推动海外云巨头对于数据中心硬件设备的需求增长与技术升级。公司作为全球光模块领军企业, 随着数通和电信市场的发展, 公司有望充分受益光通信市场发展, 发展动力强劲, 成长空间广阔。

图 1：2023 年 H1 公司归母净利润稳步增长


资料来源：wind，信达证券研发中心

盈利能力方面，2023 年 H1，公司销售净利率为 16.16%，同比提升 4.59pct，公司销售毛利率为 30.39%，同比提升 3.60pct；2023 年 Q2，公司销售净利率为 18.58%，同比提升 5.77pct，销售毛利率为 31.10%，同比提升 3.82pct。随着高毛利 800G 等高端产品进一步放量，公司毛利率有望进一步提升。

图 2：公司盈利能力不断增强


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 公司产品种类丰富，规模优势突出

公司一直聚焦光模块行业的发展，现有 10GSFP+、10GXFP、25GSFP28、40GQSFP+、100GCFP4/QSFP28、400GOSFP/QSFP、800GOSFP/QSFP-DD800 等各系列在内的多个产品类型，能够满足各场景的应用，为云计算数据中心、无线接入以及传输等领域客户提供光通信模块解决方案。

目前主营业务主要通过全资子公司苏州旭创和控股子公司成都储翰开展：

全资子公司苏州旭创致力于高端光通信收发模块的研发、设计、封装、测试和销售，产品服务于云计算数据中心、数据通信、5G 无线网络、电信传输和固网接入等领域的国内外客户。公司注重技术研发，并推动产品向高速率、小型化、低功耗、低成本方向发展，为云数

据中心客户提供 100G、200G、400G 和 800G 的高速光模块，为电信设备商客户提供 5G 前传、中传和回传光模块，应用于城域网、骨干网和核心网传输光模块以及应用于固网 FTTH 光纤接入的光器件等高端整体解决方案，在行业内保持了出货量和市场份额的领先优势。

图 3：公司苏州旭创部分光模块产品

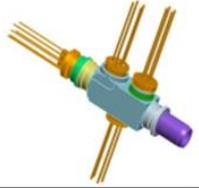
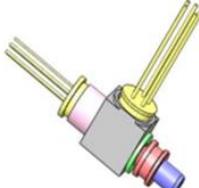
产品系列	产品外观	产品特性	应用场景
800G OSFP		拥有全面的 800G OSFP 光模块产品组合，包括 4x100Gx2 和 8x100G 两种架构方案，除了传统的 EML 设计，还采取了以硅光为基础的方案来满足短距离传输需求。该系列的产品符合 IEE802.3ck 和 OSFP MSA 标准，并支持 CMIS4.0。	主要应用于 800G 以太网、数据中心和云网络。
800G QSFP-DD		拥有全面的 800G QSFP-DD 光模块产品组合，包括 4x100Gx2 和 8x100G 两种架构方案，除了传统的 EML 设计，还采取了以硅光为基础的方案来满足短距离传输需求。该系列的产品符合 IEE802.3ck 和 QSFP-DD 800 MSA 标准，并支持 CMIS4.0。	主要应用于 800G 以太网、数据中心和云网络。
400G QSFP-DD		拥有全面的 400G QSFP-DD 光模块产品组合，该系列的产品符合 IEEE 802.3bs 和 QSFP-DD MSA 标准。	主要应用于 400G 以太网、数据中心和云网络。
400G OSFP		拥有全面的 400G OSFP 光通信模块产品组合，包括 4x50Gx2 和 4X100G 两种架构方案。该系列的产品符合 IEEE 802.3bs 和 OSFP MSA 标准。	主要应用于 400G 以太网、数据中心和云网络。
100G QSFP28 Single Lambda		该系列的的产品符合 IEEE 802.3bm, IEEE 802.3cd 和 QSFP28 MSA 标准，具有小型化、低功耗和高速率的特点。	主要应用于 100G 以太网。
100G QSFP+		包括 SR4, SR4 CPRI, AOC, AOC 100G-4x25G, CWDM4, eCWDM4, eCWDM4 ET PSM4, PSM4 pigtail, LR4 Ethernet 和 ER4 Lite 系列，该系列产品采用 LC 或 MPO 光口，兼容 IEEE802.3bm, SFF-8636 等标准；具有功耗低、体积小、速率高等特性，有利于数据中心增加容量、提高端口密度和降低功耗。	主要应用于 100G 数据中心内部网络、数据中心互联、城域网网络等环境，也可应用于 5G 无线网络。
40G QSFP+		包括 SR4, eSR4, IR4, LR4, ER4, LX4, PSM IR4, PSM LR4, AOC and AOC breakout 系列。该系列产品采用 LC 或 MPO 光口，兼容 IEEE802.3bm, SFF-8436 等标准；具有功耗低、体积小、速率高等特性，有利于数据中心增加容量、提高端口密度和降低功耗。	主要应用于大型数据中心、园区网络、城域网网络等环境。
25G SFP28		包括 SR, AOC, LR, ER 商业温度系列，以及 LR, BiDi, CWDM, LWDM, ER 等工业温度系列。这些产品采用 LC 光口，兼容 IEEE802.3by, SFF-8472 等标准；具有功耗低、体积小、速率高、宽温度范围等特性。	主要应用于数据中心、5G 网络、25G 以太网、光纤通道等环境。
10G SFP+ SONET		拥有全面的 SONET 系列产品，包括 LR, ER, ZR, DWDM ER, DWDM ZR 系列，符合 SONET OC192/SDH STM64 与 IEEE802.3ae 标准。	主要应用于 SONET (OC-192)/SDH (STM64) 传输网络环境。
10G SFP+ Ethernet		包括 LR, ER, ZR 和 DWDM (40km 与 80km) 系列，该系列产品采用 LC 光口，兼容 IEEE802.3ae, SFF-8472, SFF-8431 等标准；具有功耗低、体积小、速率高等特性。	主要应用于数据中心、城域网、无线网络、传输网络等环境。

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

控股子公司成都储翰是专注于接入网光模块和光组件生产及销售的高新技术企业，公司拥有从芯片封装到光电器件到光电模块的垂直整合产品线。在光器件领域，公司的产品设计、封装以及生产等方面均处于同行业领先水平；在光模块方面，公司持续加大对产品线投入，增加产能储备。目前，公司在自动化生产平台、自动化设备的自主研发与工程应用化方面已具

备较强的竞争优势，自动化工艺技术水平在国内同行业中居于领先地位。

图 4：成都储翰部分产品线

产品系列	产品外观	产品特性	产品特性及应用场景
固网接入用光电组件		固网用光电组件是制造固网光模块的核心器件，按产品端口分 OSA、TOSA、ROSA 系列，按产品速率分 1.25G、2.5G、10G 系列，按用途分为 OLT 系列、ONU 系列。	主要用于固网接入的光模块或者光猫，是构建光纤到户的百兆网、千兆网接入的关键产品。
无线接入用光电组件		无线接入用光电组件是制造无线接入网用光模块的核心器件，按产品端口分 OSA、TOSA、ROSA 系列，按产品速率分 10G、25G、50G 系列。	用于制造无线接入（5G）网的光模块，包括前传、中传模块等。
PON 系列光模块		PON 系列光模块是构架固网的核心器件，承载将电信号转换为光信号或者光信号转换为电信号，包括用途分 OLT 系列、ONU 系列，按速率分为 2.5G、10G、40G 等。	PON 模块主要用于固网，用于固网接入和承载，是组成固网的核心器件。

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

➤ 公司高度重视研发创新，技术行业领先

在持续创新技术方面，苏州旭创作为 IEEE 光通信光模块 OSFP 企业产业联盟成员和 IEEE 802.3 and ITUQ2 for PON convergence 编制成员，同时也是 CCSA 中国通信标准化协会传输网接入网 TC6-光器件 WG4 工作组成员，以及 OSFP、QSFP-DD 的协会成员。

公司拥有单模并行光学设计与精密制造技术，多模并行光学设计与耦合技术、高速电子器件设计、仿真、测试技术，并自主开发了全自动、高效率的组装测试平台。公司也在业内率先使用 Chip on Board (COB) 光电子器件设计与封装技术。

2021 年旭创科技成功入选国家企业技术中心。2020 年 12 月 4 日，公司也在 ECOC2020 线上展会中推出业界首个 800G 可插拔 OSFP 和 QSFP-DD800 系列光模块。2021 年 1 月，公司 200G/400G CFP2 DCO 相干光模块荣获讯石英雄榜“2020 年度光通信最具竞争力产品”。2022 年，在 OFC2022 现场展示基于自主设计硅光芯片 800G 可插拔 OSFP2*FR4 和 QSFP-DD800DR8+硅光光模块。截至 2023 年 H1 末，公司累计获得国外授权专利 41 项，国内授权专利 294 项（含港澳台授权专利 5 项），其中授权发明 122 项。

➤ 盈利预测

根据 wind 一致预期，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.59 亿元、24.56 亿元、31.77 亿元，当前收盘价对应 PE 分别为 55.07 倍、34.96 倍、27.03。

➤ 风险因素

光通信行业发展不及预期的风险；原材料价格波动风险；光模块市场发展不及预期风险

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind“金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind“金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。