

2023年8月28日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

130

公司基本资讯

产业别	通信		
A 股价(2023/8/25)	106.95		
深证成指(2023/8/25)	10130.47		
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)	802.34		
主要股东	山东中际投资控股有限公司 (11.29%)		
每股净值(元)	16.17		
股价/账面净值	6.61		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	-15.7	-3.6	253.4

近期评等

2023.07.13	区间操作	154.20
2023.05.31	买进	107.30
2023.04.24	买进	77.99
2023.02.28	买进	34.58

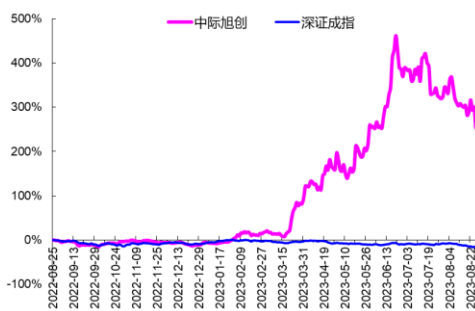
产品组合

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)

Buy 买进

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8月26日晚发布《2023年半年度报告》，公司上半年实现营收40.04亿元，yoy-5.37%，归母净利润6.14亿元，yoy+24.63%（扣非后净利润5.83亿元，yoy+31.55%）。公司业绩符合预期，给予“买入”建议。

- 800G 光模块产品高速增长，维持公司营收稳定：**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，加速了对 800G 光模块的需求。上半年年公司光通信收发模块销量同比-20%至 346 万只，但受益于 800G 等高速率产品占比逐步提升，ASP 同比+20%至 1135 元，带动了公司上半年营收保持稳定，二季度营收 Q2 营收 21.67 亿元，yoy+1.14%，同比增速转正。
- 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：**同样受益于 800G 等高端产品出货比重上升以及持续降本增效，公司产品的盈利能力也表现亮眼。2023 年 H1，公司销售净利率为 16.16%，同比提升 4.59 个百分点，公司销售毛利率为 30.39%，同比提升 3.60 个百分点；2023 年 Q2，公司销售净利率为 18.58%，同比提升 5.77 个百分点，销售毛利率为 31.10%，同比提升 3.82 个百分点。我们认为伴随 800G 产品需求持续快速增长，以及未来 1.6T 产品迭代周期加速来临，公司作为行业龙头的未来营收和盈利能力都将进一步增强，充分受益于全球 AI 浪潮。
- 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 57/29 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	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	87	98	70	57	29
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。