

中际旭创 (300308.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩逐季向好, 高端产品带动盈利提升

业绩简评

2023年8月27日, 公司发布2023年中期报告, 报告期内实现营业收入40.04亿元, 同比下降5.37%; 归母净利润6.14亿元, 同比增长24.63%; 扣非归母净利润5.83亿元, 同比增长31.55%。业绩符合市场预期。

经营分析

二季度边际改善, 高端产品带动盈利提升。上半年公司光模块收入39.27亿元, 同比下降4.02%, 其中高速光模块占比增加, 带动毛利率同比提升3.35PP, 达到30.82%, 即使营收小幅下滑, 但整体净利润仍同比增长24.6%。Q2业绩同比环比均有改善, 单季度收入21.67亿元, 同比+1.14%, 恢复正增长; 归母净利润3.64亿元, 同比+32.28%, 增幅较一季度有所提升。此外公司持续降本增效, 三项费用率均同比下降, 叠加毛利率改善带动上半年整体净利率提升至16.16%, 同比增加4.6PP。

募投项目确保产能, 数通光模块市场份额领先。报告期内, 公司持续加大对新方向、新产品的研发布局, 800G和相干系列产品等已实现批量出货, 1.6T光模块和800G硅光模块已开发成功并进入送测阶段, CPO(光电共封)技术和3D封装技术也在持续研发进程中。上半年AI算力需求激增拉动了800G光模块需求的显著增长, 也加速向更高速率产品的迭代升级, 公司800G等高端产品取得了良好的订单和市场份额。公司募资建设苏州旭创高端光模块生产基地, 将进一步提升高端产品产能, 确保高端光模块技术迭代和规模上量。

光模块龙头迎800G放量机遇, 多元化战略实现产业协同。北美大客户资本开支逐季增长, 对800G光模块采购需求不断增加。公司具备800G光模块批量生产的能力, 且有大客户订单在手, 高端产品放量有望改善盈利结构, 带动毛利率持续提升。此外公司六月收购重庆君歌电子获得市场渠道和客户资源, 将加快推进车载光互联、激光雷达等汽车光电子新产品的导入与量产。

盈利预测与估值

考虑海外大厂AI算力投入将带动400/800G光模块需求, 我们上调公司盈利预测, 预计23-25年归母净利润分别为16.2亿元、27.0亿元、35.9亿元, 对应PE分别为53x、32x、24x, 维持“买入”评级。

风险提示

北美宏观经济衰退预期; 海外互联网厂商资本开支不及预期; 中美贸易摩擦升级; 竞争加剧价格下跌超预期; 新品研发不及预期。

通信组

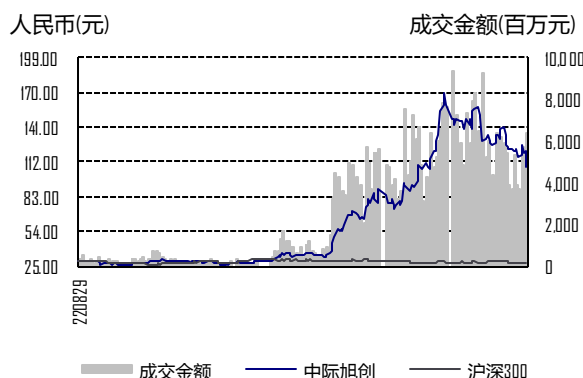
分析师: 罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 106.95元

相关报告:

- 《中际旭创公司点评: 高端产品上量, 利润增长超预期》, 2023.4.23
- 《中际旭创公司点评: 利润大超预期, 800G产品小批量出货》, 2023.1.31
- 《业绩再超预期, 800G产品带来成长新动能-中际旭创2022三...》, 2022.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,695	9,642	12,014	17,986	23,575
营业收入增长率	9.16%	25.29%	24.61%	49.70%	31.08%
归母净利润(百万元)	877	1,224	1,617	2,698	3,589
归母净利润增长率	1.33%	39.57%	32.12%	66.83%	33.02%
摊薄每股收益(元)	1.096	1.528	2.014	3.360	4.470
每股经营性现金流净额	0.89	2.60	1.73	1.72	3.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.63%	10.25%	11.40%	16.13%	17.81%
P/E	38.77	17.69	53.10	31.83	23.93
P/B	2.96	1.81	6.05	5.13	4.26

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	7,050	7,695	9,642	12,014	17,986	23,575	货币资金	1,679	3,515	2,831	3,752	5,552	7,279	
增长率		9.2%	25.3%	24.6%	49.7%	31.1%	应收款项	1,990	2,534	1,677	2,240	3,321	4,311	
主营业务成本	-5,257	-5,727	-6,816	-8,367	-12,295	-16,038	存货	3,774	3,799	3,888	4,126	6,063	7,909	
%销售收入	74.6%	74.4%	70.7%	69.6%	68.4%	68.0%	其他流动资产	538	174	1,191	1,173	1,217	1,259	
毛利	1,793	1,968	2,826	3,648	5,691	7,537	流动资产	7,982	10,022	9,587	11,291	16,153	20,760	
%销售收入	25.4%	25.6%	29.3%	30.4%	31.6%	32.0%	%总资产	58.6%	60.5%	57.9%	59.6%	66.5%	70.9%	
营业税金及附加	-22	-21	-63	-84	-126	-165	长期投资	481	721	960	955	955	955	
%销售收入	0.3%	0.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	2,776	3,284	3,453	3,935	4,330	4,636	
销售费用	-107	-73	-91	-120	-180	-236	%总资产	20.4%	19.8%	21%	20.8%	17.8%	15.8%	
%销售收入	1.5%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	无形资产	2,327	2,423	2,462	2,620	2,709	2,762	
管理费用	-370	-434	-507	-625	-899	-1,179	非流动资产	5,634	6,543	6,970	7,656	8,151	8,520	
%销售收入	5.3%	5.6%	5.3%	5.2%	5.0%	5.0%	%总资产	41.4%	39.5%	42.1%	40.4%	33.5%	29.1%	
研发费用	-506	-541	-767	-961	-1,403	-1,839	资产总计	13,616	16,565	16,557	18,948	24,304	29,279	
%销售收入	7.2%	7.0%	8.0%	8.0%	7.8%	7.8%	短期借款	1,397	1,315	1,273	1,266	3,029	3,582	
息税前利润 (EBIT)	787	899	1,399	1,858	3,083	4,119	应付款项	2,070	1,515	1,560	1,828	2,686	3,503	
%销售收入	11.2%	11.7%	14.5%	15.5%	17.1%	17.5%	其他流动负债	305	336	431	370	545	716	
财务费用	-64	-84	22	-30	-89	-128	流动负债	3,772	3,166	3,264	3,464	6,260	7,802	
%销售收入	0.9%	1.1%	-0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	长期贷款	1,430	1,262	696	996	996	996	
资产减值损失	0	0	0	-86	-75	-92	其他长期负债	420	534	528	169	182	177	
公允价值变动收益	7	58	53	0	0	0	负债	5,622	4,962	4,488	4,629	7,438	8,975	
投资收益	228	85	103	50	50	50	普通股股东权益	7,889	11,489	11,945	14,184	16,722	20,150	
%税前利润	23.1%	8.9%	7.6%	2.8%	1.7%	1.3%	其中：股本	713	800	801	801	801	801	
营业利润	990	963	1,327	1,807	2,975	3,953	未分配利润	2,090	2,861	3,893	5,350	7,887	11,316	
营业利润率	14.0%	12.5%	13.8%	15.0%	16.5%	16.8%	少数股东权益	104	114	124	134	144	154	
营业外收支	-3	-3	24	1	1	1	负债股东权益合计	13,616	16,565	16,557	18,948	24,304	29,279	
税前利润	987	960	1,352	1,808	2,976	3,954	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	14.0%	12.5%	14.0%	15.0%	16.5%	16.8%	每股指标							
所得税	-111	-73	-118	-181	-268	-356	每股收益	1.21	1.10	1.53	2.01	3.36	4.47	
所得税率	11.2%	7.6%	8.7%	10.0%	9.0%	9.0%	每股净资产	11.06	14.36	14.91	17.67	20.83	25.10	
净利润	876	886	1,234	1,627	2,708	3,599	每股经营现金净流	-0.06	0.89	2.60	1.73	1.72	3.20	
少数股东损益	11	10	10	10	10	10	每股股利	0.01	0.04	0.12	0.20	0.20	0.20	
归属于母公司的净利润	865	877	1,224	1,617	2,698	3,589	回报率							
净利率	12.3%	11.4%	12.7%	13.5%	15.0%	15.2%	净资产收益率	10.97%	7.63%	10.25%	11.40%	16.13%	17.81%	
							总资产收益率	6.36%	5.29%	7.39%	8.53%	11.10%	12.26%	
							投入资本收益率	6.37%	5.74%	8.93%	9.98%	13.31%	14.96%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	48.17%	9.16%	25.29%	24.61%	49.70%	31.08%	
							EBIT增长率	35.40%	14.14%	55.63%	32.81%	65.97%	33.59%	
							净利润增长率	68.55%	1.33%	39.57%	32.12%	66.83%	33.02%	
							总资产增长率	29.78%	21.66%	-0.05%	14.44%	28.27%	20.47%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	69	83	66	65	65	65	
							存货周转天数	218	241	206	180	180	180	
							应付账款周转天数	91	82	63	60	60	60	
							固定资产周转天数	141	149	122	110	80	64	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	11.41%	-8.08%	-15.58%	-17.53%	-15.09%	-18.32%	
							EBIT利息保障倍数	12.3	10.7	-63.0	61.7	34.7	32.1	
							资产负债率	41.29%	29.95%	27.11%	24.43%	30.60%	30.65%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-26	买入	33.21	45.00~45.00
2	2022-04-25	买入	28.77	N/A
3	2022-07-12	买入	30.08	N/A
4	2022-08-26	买入	30.32	N/A
5	2022-10-30	买入	29.12	N/A
6	2023-01-31	买入	28.91	N/A
7	2023-04-23	买入	78.19	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

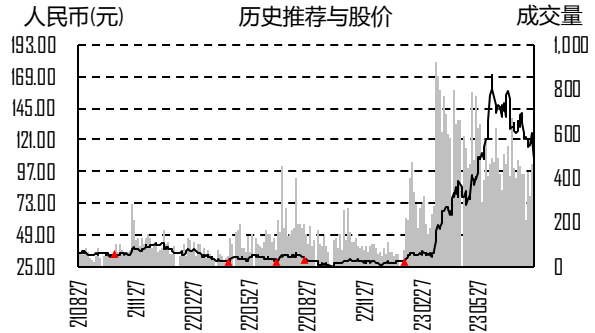
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806