

营收质量持续提升，光模块龙头高成长

--1H23 半年报点评

核心观点:

- **1H23 营收质量稳定增长，新产品逐步导入成长性初显:**

公司发布 1H23 定期报告，2023 年上半年公司实现营收 40.04 亿元，同降 5.37%；实现归母净利润 6.14 亿元，同增 24.63%。实现毛利率 30.39%，同增 3.60pct，净利率 16.16%，同增 4.59pct；2023Q2 公司实现营收 21.67 亿元，同增 1.14%，实现归母净利润 3.64 亿元，同增 32.28%，实现毛利率 31.10%，同增 3.82pct，净利率 18.58%，同增 5.77pct，业绩符合预期。

1H23 公司营收质量提升主因为公司产品处于迭代过程中，虽然营收受产品更新换代等原因短期承压，但高毛利产品出货比重增长，带动整体利润水平提升，其效能已初步显现，随着未来 800G 产品出货比重进一步提升，高毛利产品将释放公司长期成长性。

- **AI 引领光模块速率提升，高毛利产品持续提振公司营收质量:**

光模块当前正处于更新换代周期，随着 400G 光模块产品逐步进入成熟期，同时高毛利 800G 光模块等数通侧产品正处于逐步导入过程中，随着 800G 光模块等产品逐步导入，公司作为行业龙头厂商，有望在升级换代过程中优先受益。我们认为随着 AI 催化，以及东数西算宏观战略影响下，国内云厂商有望实现从 100G、200G 光模块向 200G、400G、800G 速率光模块的提升，同时海外云厂商虽然整体资本开支有所调整，但 AI 侧资本开支仍保持较高增速，利好 800G 产业链发展，随着 AI 的不断发展及创新应用，高毛利产品有望加速导入，有望提振公司营收质量。

- **研发费用持续提升，看好公司长期发展，维持对公司“增持”评级:**

1H23 公司营收质量的提升主要归功于高毛利新产品的持续放量，随着海外云厂商及硬件厂商的不断投入及更新指引，我们认为公司作为行业领军企业，新产品上量速度将在 2023 年下半年持续提升，从而有望进一步提振公司营收质量，同时公司 1H23 研发费用率达 8%，积极布局下一代 1.6T 光模块等前沿技术，长期成长性显现，有望打开新的市场空间。

根据公司最近半年报业绩情况，我们预测公司 2023/2024/2025 年将实现营收 113.13/186.66/247.69 亿元，同增 17.33%/65.00%/32.70%；EPS 分别为 2.08/3.97/4.71 元，对应 2023/2024/2025 年 PE 分别为 53.56/28.05/23.65 倍，考虑公司的数通业务龙头地位以及技术核心竞争力，维持对公司“推荐”评级。

- **风险提示:** AI 发展不及预期，新产品导入不及预期，研发进展不及预期，行业竞争加剧风险等。

中际旭创(300308)

推荐

(维持评级)

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

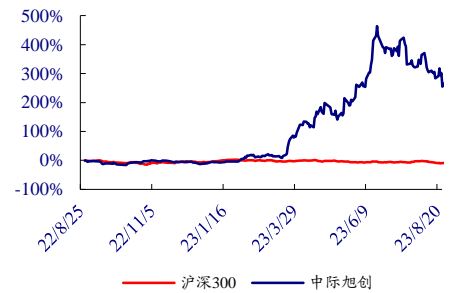
分析师登记编号: S0130522030003

市场数据

2023-08-29

| | |
|------------------|---------------|
| A 股收盘价(元) | 115.19 |
| 股票代码 | 300308 |
| A 股一年内最高价/最低价(元) | 170.00/25.39 |
| 上证指数 | 3135.89 |
| 总股本/实际流通 A 股(万股) | 80,282/75,020 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 864.16 |

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评_通信行业_中际旭创 (300308.SZ): 23Q1 业绩超预期, 看好高速率光模块长期成长性

表1: 主要财务指标预测

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 9641.79 | 11312.81 | 18665.73 | 24768.96 |
| 收入增长率% | 25.29 | 17.33 | 65.00 | 32.70 |
| 净利润(百万元) | 1223.99 | 1671.46 | 3190.92 | 3784.28 |
| 利润增速% | 39.57 | 36.56 | 90.91 | 18.59 |
| 毛利率% | 29.31 | 27.57 | 30.25 | 28.72 |
| 摊薄 EPS(元) | 1.52 | 2.08 | 3.97 | 4.71 |
| PE | 73.13 | 53.56 | 28.05 | 23.65 |
| PB | 7.49 | 6.50 | 5.28 | 4.31 |
| PS | 9.26 | 7.91 | 4.80 | 3.61 |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信行业首席分析师&中小盘行业首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。

8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。任职国泰君安期间曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

| | | | |
|-------|-----|---------------|----------------------------------|
| 深广地区： | 程曦 | 0755-83471683 | chengxi_yj@chinastock.com.cn |
| | 苏一耘 | 0755-83479312 | suyiyun_yj@chinastock.com.cn |
| 上海地区： | 陆韵如 | 021-60387901 | luyunru_yj@chinastock.com.cn |
| | 李洋洋 | 021-20252671 | liyangyang_yj@chinastock.com.cn |
| 北京地区： | 田薇 | 010-80927721 | tianwei@chinastock.com.cn |
| | 唐嫚玲 | 010-80927722 | tangmanling_bj@chinastock.com.cn |