

中际旭创(300308)

报告日期: 2023年08月30日

业绩符合预期, 800G 放量有望增厚业绩

——中际旭创 2023 年中报点评报告

投资要点

□ 业绩符合预期, 盈利能力持续提升

2023 年上半年, 公司营收 40.04 亿元, 同比-5.37%; 归母净利润 6.14 亿元, 同比+24.63%; 扣非后归母净利润 5.83 亿元, 同比+31.55%。其中, 2023Q2 实现营收 21.67 亿元, 同比+1.14%; 归母净利润 3.64 亿元, 同比+32.28%; 扣非归母净利润 3.51 亿元, 同比+41.84%。营收略微下滑主要系海外传统云数据中心 200G 和 400G 需求下降, 利润明显增长主要受益于盈利能力提升和费用的有效管控。

23H1 毛利率 30.39%, 同比+3.60pct。AIGC 催生算力需求爆发, 拉动 800G 需求增长, 高毛利产品出货占比提升和规模优势等因素将带动毛利率提升。

23H1 净利率 16.16%, 同比+4.59pct, 得益于公司对费用端有效管控, 期间费用率 12.40%, 同比-2.07pct, 管理费用持续优化, 财务费用受益于汇兑收益, 未来随营收体量扩大有望继续优化, 盈利能力将进一步增强。

□ 800G 需求持续放量, 公司份额领先

AIGC 拉动算力需求, 光通信网络是算力网络的重要基础底座, 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, 将加速光模块向 800G 及以上产品的迭代。根据 Lightcounting 预测, 未来 5 年全球光模块市场规模 CAGR 为 11%, 2027 年将突破 200 亿美元。

公司是全球光模块龙头, 凭借行业领先的技术研发能力、低成本产品制造能力和全面交付能力等优势, 赢得了海内外客户的广泛认可。公司高端数通产品市场领先, 800G 等高端产品取得了良好的订单和市场份额。

□ 加大研发投入, 前瞻布局长期方向

高算力、低功耗是未来市场的重要发展方向, CPO、硅光技术或将成为高算力场景下“降本增效”的解决方案。

公司持续加大研发投入, 先后布局了硅光芯片、相干光模块以及光电共封装 CPO 等核心技术, 目前 1.6T 光模块和 800G 硅光模块已开发成功并进入送测阶段, CPO 技术和 3D 封装技术也在持续研发进程中。公司硅光技术领先, 产品实现交付, 其中 800G OSFP DR8+ Low Power 硅光光模块在 2023 年度 Lightwave 创新评比中获得最优评级。

□ 盈利预测与估值

公司是全球光模块行业领先者, 持续扩大高端产能, 巩固自身竞争优势, 带来业绩成长。考虑到 800G 需求快速增长, 预计 23-25 年归母净利润分别为 16.8、33.74 和 46.1 亿元, 对应 23-25 年 PE 为 55、27、20 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

高速率光模块需求不及预期; 海外市场开拓情况不及预期; 行业竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9641.79	11082.22	24152.49	34551.55
(+/-) (%)	25.29%	14.94%	117.94%	43.06%
归母净利润	1223.99	1680.01	3374.32	4609.62
(+/-) (%)	15.24%	37.26%	100.85%	36.61%
每股收益(元)	1.53	2.10	4.21	5.76
P/E	75.38	54.92	27.34	20.02

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

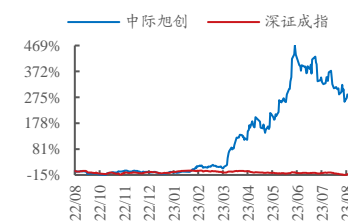
分析师: 王逢节

 执业证书号: S1230523080002
 wangfengjie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥115.19
总市值(百万元)	92,477.55
总股本(百万股)	802.83

股票走势图



相关报告

1 《光模块行业龙头, 800G 迎来 AIGC》2023.04.08

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9587	12912	18539	25351
现金	2831	5816	4823	7770
交易性金融资产	1019	417	479	638
应收账款	1565	1839	3844	4971
其它应收款	53	204	568	546
预付账款	64	76	180	243
存货	3888	4238	8433	10948
其他	167	323	213	234
非流动资产	6970	6862	7119	7198
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	636	533	566	578
固定资产	3217	3476	3597	3659
无形资产	322	243	147	41
在建工程	236	212	227	236
其他	2559	2398	2582	2683
资产总计	16557	19775	25658	32549
流动负债	3264	4040	6498	8747
短期借款	385	740	640	588
应付款项	1378	1982	3997	5648
预收账款	0	0	0	0
其他	1501	1318	1861	2511
非流动负债	1224	1190	1215	1210
长期借款	696	696	696	696
其他	528	494	519	514
负债合计	4488	5230	7713	9957
少数股东权益	124	137	164	200
归属母公司股东权益	11945	14407	17782	22391
负债和股东权益	16557	19775	25658	32549

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2449	1695	(577)	3309
净利润	1234	1693	3401	4646
折旧摊销	481	320	350	372
财务费用	(22)	(80)	3	(24)
投资损失	(103)	(139)	(109)	(117)
营运资金变动	1006	113	(75)	513
其它	(146)	(213)	(4147)	(2081)
投资活动现金流	(1553)	375	(390)	(385)
资本支出	(169)	(451)	(376)	(332)
长期投资	(106)	103	(33)	(12)
其他	(1278)	723	20	(40)
筹资活动现金流	(1641)	915	(25)	21
短期借款	(409)	355	(100)	(51)
长期借款	(566)	0	0	0
其他	(667)	560	75	73
现金净增加额	(745)	2985	(992)	2946

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9642	11082	24152	34552
营业成本	6816	7705	16866	24330
营业税金及附加	63	46	108	174
营业费用	91	126	244	355
管理费用	507	665	1328	1728
研发费用	767	997	1932	2591
财务费用	(22)	(80)	3	(24)
资产减值损失	357	55	241	598
公允价值变动损益	53	39	50	47
投资净收益	103	139	109	117
其他经营收益	107	102	102	104
营业利润	1327	1849	3692	5068
营业外收支	24	(3)	(3)	(3)
利润总额	1352	1847	3689	5066
所得税	118	153	288	419
净利润	1234	1693	3401	4646
少数股东损益	10	13	27	37
归属母公司净利润	1224	1680	3374	4610
EBITDA	1835	2193	4055	5436
EPS (最新摊薄)	1.53	2.10	4.21	5.76

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	25.29%	14.94%	117.94%	43.06%
营业利润	15.62%	39.32%	99.64%	37.27%
归属母公司净利润	15.24%	37.26%	100.85%	36.61%
获利能力				
毛利率	29.31%	30.47%	30.17%	29.58%
净利率	12.80%	15.28%	14.08%	13.45%
ROE	10.34%	12.63%	20.77%	22.74%
ROIC	8.88%	10.44%	17.26%	19.04%
偿债能力				
资产负债率	27.11%	26.45%	30.06%	30.59%
净负债比率	43.88%	38.71%	25.95%	20.07%
流动比率	2.94	3.20	2.85	2.90
速动比率	1.75	2.15	1.56	1.65
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.61	1.06	1.19
应收账款周转率	5.50	6.83	8.76	7.52
应付账款周转率	5.82	5.56	6.81	6.10
每股指标(元)				
每股收益	1.53	2.10	4.21	5.76
每股经营现金	3.06	2.12	-0.72	4.13
每股净资产	14.91	17.99	22.20	27.96
估值比率				
P/E	75.38	54.92	27.34	20.02
P/B	7.72	6.40	5.19	4.12
EV/EBITDA	10.84	40.22	21.98	15.83

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>