

2023年10月23日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

125

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2023/10/22)	94.07
深证成指(2023/10/22)	9570.36
股价 12 个月高/低	170/25.98
总发行股数(百万)	802.83
A 股数(百万)	750.21
A 市值(亿元)	705.72
主要股东	山东中际投资控股有限公司 (11.29%)
每股净值(元)	16.90
股价/账面净值	5.57
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.4 -29.9 233.5

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

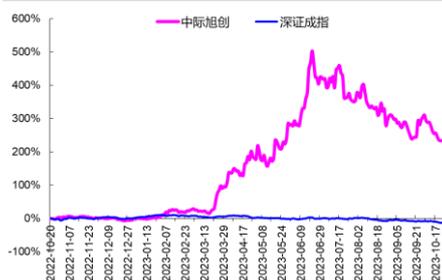
产品组合

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

三季度业绩再超预期，800G 等高端光模块大幅提升盈利能力

结论与建议：

公司10月22日晚发布《2023年三季报》，前三季度实现营业收入70.30亿元，YOY+2.4%，归母净利润12.96亿元，YOY+52.0% (扣非后净利润12.44亿元，YOY+59.64%)，折合EPS为1.62元，业绩略超预期，维持“买入”建议。

同时公司公布《第三限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象授予公告时公司股本总额的1.00%的股份。其中首次授予720 股，预留80万股。其中首次授予部分在 2024~2027 年业绩考核目标为：截至2024/2025/2026/2027 年度，营业收入累计分别不低于 135/305/510/745 亿元，或归母净利润累计分别不低于 26.50/56.20/89.30/123.40 亿元。

■ **AI 时代 800G 光模块带动盈利逻辑持续验证：**单看第三季度，2023Q3 公司实现营收收入 30.26 亿元，同比增长 14.90%，环比增长 39.67%；实现归母净利润 6.82 亿元，同比增长 89.45%，环比增长 87.48%。公司业绩表现良好，盈利能力大幅提升，主要受益于全球 AI 新时代催生高速光模块的新需求，公司作为全球 800G 光模块龙头企业，三季度北美大客户继续提升 800G 和 400G 的订单，公司高速光模块出货量快速增长，显著提高了公司的盈利能力。公司 Q3 毛利率为 33.5%，同比提升 3.8 个百分点，显著受益于 800G 等高速光模块产品业务。我们认为目前全球 AI 时代仍在快速发展，800G 光模块以及未来 1.6T 等高端产品的巨大需求有较强持续性，公司业绩未来有望持续高速增长。

■ **毛利率提升+费用率下降，公司盈利能力持续提升：**在毛利率大幅提升的背景下，公司持续降本增效，净利率进一步抬升。前三季度公司三费费用率为 4.4%，同比下降 1.6 个百分点；研发费用率为 6.7%，同比下降 1.5 个百分点。毛利率大提升叠加持续降本增效，公司前三季度净利率为 18.4%，同比大幅提升 5.7 个百分点，Q3 净利率 21.98%，同比大幅提升 8.3 个百分点。预计未来随着公司高速光模块占比进一步提升，净利率仍有上升空间。

■ **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 2023-2025 年净利润分别为 16.70 亿、31.68、43.48 亿元，YOY 分别为+36.46%、+89.66%、37.25%；EPS 分别为 2.08 元、3.95、5.42 元，当前股价对应 A 股 2023-2025 年 P/E 为 45/24/17 倍，维持“买进”建议。
- **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		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	876.98	1223.99	1670.28	3167.80	4347.68
同比增减	%	1.33%	39.57%	36.46%	89.66%	37.25%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.09	1.53	2.08	3.95	5.42
同比增减	%	-10.98%	39.57%	36.46%	89.66%	37.25%
A 股市盈率(P/E)	X	98	70	45	24	17
股利 (DPS)	RMB 元	0.22	0.25	0.30	0.30	0.40
股息率 (Yield)	%	0.16%	0.18%	0.32%	0.32%	0.43%

**【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）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	101451	114522	122954	139659	163463
经营成本	69379	74160	77228	87879	104155
营业税金及附加	685	787	951	922	1079
销售费用	7579	8733	9173	10474	11851
管理费用	4995	5445	5333	6145	6702
财务费用	421	963	163	698	654
资产减值损失	210	(1521)	(1190)	(800)	(800)
投资收益	906	1564	1088	800	800
营业利润	5471	8676	8795	10850	12984
营业外收入	238	250	196	150	150
营业外支出	644	427	239	300	300
利润总额	5064	8499	8752	10700	12834
所得税	342	1463	960	535	642
少数股东损益	446	223	(289)	407	488
归属于母公司股东权益	4260	6813	8080	9748	11695

**附二：合并资产负债表**

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2831	2536	4745	6392	2831
应收账款	1509	1638	3065	4128	1509
存货	3888	3540	6624	8922	3888
流动资产合计	9587	11096	20760	27965	9587
长期股权投资	636	550	550	551	636
固定资产	3217	2800	2800	2801	3217
在建工程	236	200	200	201	236
非流动资产合计	6970	7100	7200	7201	6970
资产总计	16557	18196	27960	35166	16557
流动负债合计	3264	3699	6920	9322	3264
非流动负债合计	1224	741	4084	4497	1224
负债合计	4488	4440	11004	13818	4488
少数股东权益	124	141	173	217	124
股东权益合计	12069	13756	16956	21348	12069
负债及股东权益合计	16557	18196	27960	35166	16557

**附三：合并现金流量表**

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	813	1061	1268	2373	3196
投资活动产生的现金流量净额	(1219)	(750)	(650)	(650)	(649)
筹资活动产生的现金流量净额	2264	500	500	500	501
现金及现金等价物净增加额	1841	811	1118	2223	3048

1

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, 或会买入, 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。