

信义山证汇通天下

证券研究报告

网络接配及塔设

中际旭创 (300308.SZ)

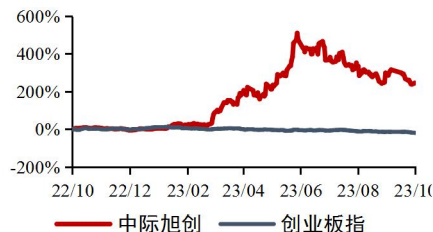
买入-A(维持)

盈利能力提升, 龙头持续受益

2023 年 10 月 24 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023 年 10 月 24 日

收盘价 (元):	95.80
年内最高/最低 (元):	170.00/26.03
流通 A 股/总股本 (亿):	7.50/8.03
流通 A 股市值 (亿):	718.70
总市值 (亿):	769.11

基础数据: 2023 年 9 月 30 日

基本每股收益:	1.62
摊薄每股收益:	1.62
每股净资产 (元):	17.50
净资产收益率:	9.34

资料来源: 最闻

分析师:

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年三季度报告。前三季度公司共实现营收 70.30 亿元, 同比+2.41%, 归母净利润 12.96 亿元, 同比+52.01%, 扣非后归母净利润 12.44 亿元, 同比+59.64%; Q3 单季度实现营收 30.26 亿元, 同比+14.90%, 归母净利润 6.82 亿元, 同比+89.45%, 扣非后归母净利润 6.61 亿元, 同比+96.69%。

事件点评

➢ 受益于高速光模块出货业绩兑现, 公司盈利能力增强。前三季度公司毛利率/净利率分别 31.75%/18.67%, 同比分别+3.83/+6.27pct, 其中 Q3 单季度毛利率/净利率分别 33.54%/21.98%, 同比分别+3.81/+8.26pct; 费用率方面, 前三季度公司销售/管理/研发费用率分别 1.15%/4.12%/6.70%, 同比分别+0.14/-1.41/-1.47pct。公司作为光模块龙头厂商订单份额稳固, 海外 AI 建设带来的高速光模块需求业绩开始逐步兑现; 展望后续, AI 算力对芯片性能及互联带宽提出更高要求, 公司在硅光等多项技术均有技术布局, 随高速率产品占比提高, 公司业绩端与盈利能力均有望长期保持可观提升。

➢ 公司发布第三限制性股权激励计划草案。本次激励计划拟向激励对象授予的限制性股票总量 800 万股, 约占公告时公司股本总额的 1.00%, 其中首次授予 720 万股, 约占本激励计划的 90%; 预留 80 万股, 约占本激励计划的 10%。其中首次授予部分在 2024 年-2027 年业绩考核目标为: 截至 2024/25/26/27 年营收分别不低于 135/305/510/745 亿元, 或归母净利润不低于 26.50/56.20/89.30/123.40 亿元, 彰显了公司对发展的信心。

投资建议

➢ 预计公司 2023-25 年归母公司净利润 17.7/31.7/43.6 亿元, 同比增长 44.6%/78.6%/37.8%, 对应 EPS 为 2.21/3.94/5.43 元, PE 为 57.1/32.0/23.2 倍, 维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 宏观经济波动及市场竞争加剧的风险, 技术升级的风险, 供应链稳定性的风险, 贸易壁垒及市场需求下降的风险, 大股东减持风险。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7,695	9,642	11,711	19,758	25,288

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



	YoY(%)	9.2	25.3	21.5	68.7	28.0
净利润(百万元)		877	1,224	1,770	3,161	4,357
	YoY(%)	1.3	39.6	44.6	78.6	37.8
毛利率(%)		25.6	29.3	30.8	32.6	34.8
EPS(摊薄/元)		1.09	1.52	2.21	3.94	5.43
ROE(%)		7.6	10.2	13.0	19.0	20.9
P/E(倍)		115.3	82.6	57.1	32.0	23.2
P/B(倍)		8.8	8.5	7.5	6.1	4.9
净利率(%)		11.4	12.7	15.1	16.0	17.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10022	9587	13621	20829	23850
现金	3515	2831	5887	9141	12206
应收票据及应收账款	2127	1565	1781	3488	2834
预付账款	72	64	102	178	180
存货	3799	3888	4218	6439	6760
其他流动资产	509	1239	1633	1583	1870
非流动资产	6543	6970	7531	10070	11482
长期投资	530	636	841	1058	1250
固定资产	3152	3217	3667	5991	7285
无形资产	405	350	260	174	85
其他非流动资产	2456	2767	2762	2848	2862
资产总计	16565	16557	21152	30899	35332
流动负债	3166	3264	6183	12696	12922
短期借款	794	385	3520	8111	8693
应付票据及应付账款	1441	1378	1975	3536	3289
其他流动负债	931	1501	688	1050	940
非流动负债	1796	1224	1129	1301	1251
长期借款	1262	696	601	773	723
其他非流动负债	534	528	528	528	528
负债合计	4962	4488	7312	13996	14173
少数股东权益	114	124	140	168	207
股本	800	801	803	803	803
资本公积	7799	7932	8074	8074	8074
留存收益	2917	3966	5457	8172	11878
归属母公司股东权益	11489	11945	13699	16735	20952
负债和股东权益	16565	16557	21152	30899	35332

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	813	2449	1627	1621	4885
净利润	886	1234	1787	3189	4396
折旧摊销	425	481	413	568	774
财务费用	84	-22	34	148	228
投资损失	-85	-103	-121	-134	-111
营运资金变动	-569	286	-456	-2112	-358
其他经营现金流	72	574	-29	-37	-44
投资活动现金流	-1219	-1553	-823	-2936	-2031
筹资活动现金流	2264	-1641	-679	-123	-320
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.52	2.21	3.94	5.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	3.05	2.03	2.02	6.09
每股净资产(最新摊薄)	14.31	14.88	16.88	20.67	25.92

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7695	9642	11711	19758	25288
营业成本	5727	6816	8106	13322	16499
营业税金及附加	21	63	46	79	101
营业费用	73	91	111	186	239
管理费用	434	507	562	948	1214
研发费用	541	767	878	1462	1883
财务费用	84	-22	34	148	228
资产减值损失	-93	-357	-260	-402	-579
公允价值变动收益	58	53	29	37	44
投资净收益	85	103	121	134	111
营业利润	963	1327	1966	3486	4804
营业外收入	1	28	15	21	18
营业外支出	4	4	3	3	4
利润总额	960	1352	1977	3504	4818
所得税	73	118	190	315	422
税后利润	886	1234	1787	3189	4396
少数股东损益	10	10	17	27	39
归属母公司净利润	877	1224	1770	3161	4357
EBITDA	1411	1817	2399	4222	5806

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	9.2	25.3	21.5	68.7	28.0
营业利润(%)	-2.7	37.9	48.1	77.3	37.8
归属于母公司净利润(%)	1.3	39.6	44.6	78.6	37.8
获利能力					
毛利率(%)	25.6	29.3	30.8	32.6	34.8
净利率(%)	11.4	12.7	15.1	16.0	17.2
ROE(%)	7.6	10.2	13.0	19.0	20.9
ROIC(%)	6.4	8.6	10.0	12.8	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	30.0	27.1	34.6	45.3	40.1
流动比率	3.2	2.9	2.2	1.6	1.8
速动比率	1.9	1.7	1.5	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	4.1	5.2	7.0	7.5	8.0
应付账款周转率	3.7	4.8	4.8	4.8	4.8
估值比率					
P/E	115.3	82.6	57.1	32.0	23.2
P/B	8.8	8.5	7.5	6.1	4.9
EV/EBITDA	71.3	54.8	41.2	23.8	16.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

