

分析师：唐俊男
登记编码：S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738
研究助理：李璐毅
lily2@ccnew.com 021-50586278

高速率光模块订单持续增加，Q3 业绩快速增长

——中际旭创(300308)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

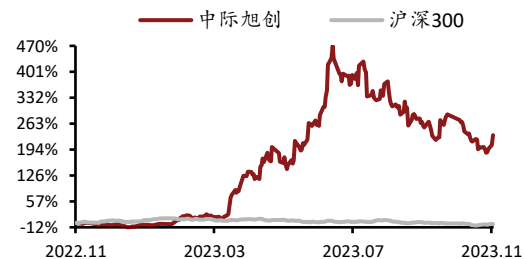
市场数据(2023-11-07)

收盘价(元)	99.20
一年内最高/最低(元)	170.00/26.33
沪深 300 指数	3,619.76
市净率(倍)	5.87
流通市值(亿元)	744.20

基础数据(2023-09-30)

每股净资产(元)	16.90
每股经营现金流(元)	1.80
毛利率(%)	31.75
净资产收益率_摊薄(%)	9.55
资产负债率(%)	25.91
总股本/流通股(万股)	80,282.62/75,020.54
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券

相关报告

《中际旭创(300308)中报点评：800G 产品需求持续上量，经营稳健前行》 2023-09-21

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 11 月 08 日

事件：公司发布 2023 年三季报，2023 年前三季度，实现营收 70.30 亿元，同比增长 2.41%；归母净利润为 12.96 亿元，同比增长 52.01%。

点评：

● 单季度业绩环比同比高增长，高速率光模块出货量快速增长

随着算力基础设施建设加速，分季度看，2023Q3 公司实现营收 30.26 亿元，同比增长 14.90%，环比增长 39.64%；归母净利润为 6.82 亿元，同比增长 89.45%，环比增长 87.36%。公司单季度营收和净利润创历史新高。LightCounting 预计 2024 年以太网光模块的销售额将增长近 30%，预计全球光模块市场未来 5 年的 CAGR 将达到 16%。受益于全球 AI 算力和带宽快速提升的需求，2023Q3 AI 大客户对 800G 和 400G 的订单持续增加，高端光模块产品的出货量实现较快增长。公司业绩持续高增长反映了高速率光模块的强劲需求。

● 毛利率和净利率明显提升，降本增效成果显著

2023 年前三季度，公司毛利率为 31.75%，同比上升 3.83pct；销售净利率为 18.67%，同比上升 6.27pct。分季度看，2023Q3，单季度毛利率为 33.54%，同比上升 3.81pct，环比上升 2.44pct；单季度净利率为 21.98%，同比上升 8.26pct，环比上升 3.4pct。

费用率方面，2023Q3，单季度销售费用率为 1.22%，同比上升 0.07pct，单季度管理费用率为 3.38%，同比下降 1.82pct，单季度研发费用率为 4.92%，同比下降 3.11pct，单季度财务费用为 -0.18%，主要来自理财收益。公司费用率均有所下降，在毛利率大幅提升的背景下，公司的净利率显著提升。伴随持续的降本增效，公司有望继续保持现有盈利能力。

● 发布第三期股权激励计划，彰显未来发展信心

公司发布《第三期限限制性股票激励计划（草案）》，首次授予的激励对象共计 109 人，包括董事、高管、中层管理人员及核心技术骨干。公司计划拟向激励对象授予的限制性股票总量为 800 万股，约占公司股本总额的 1.00%。其中，首次授予 720 万股，预留 80 万股。授予价格为 52.33 元。首次授予部分未来 4 年的考核要求为：截至 2024 年/2025 年/2026 年/2027 年，营业收入累计分别不低于 135 亿元/305 亿元/510 亿元/745 亿元，或归母净利润累计分别不低于 26.5 亿元/56.2 亿元/89.3 亿元/123.4 亿元。本次股权激励计划有利于建立股东与激励对象的利益共享与约束机制，提高员工的凝聚力，有利于公司发展战略和经营计划的实现。

盈利预测及投资建议：

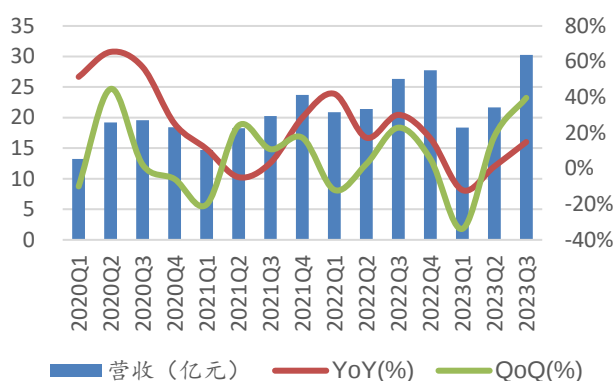
公司 800G 产能持续提升，核心原材料供给得到有效保障，800G/400G 等硅光和相干新产品已得到重点客户的验证和认可，市场导入进程加快。2023Q3 公司 800G/400G 光模块同比、环比的出货量、收入、毛利率均有所上升，公司业绩有望在 Q4 和明年继续保持增长。AI 算力的发展加快了光模块技术迭代，并且缩短了光模块周期。2025 年 AI 客户对 1.6T 产品需求有望释放。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 18.01 亿元、35.22 亿元、45.08 亿元，对应 PE 为 43X、22X、17X，维持“买入”评级。

风险提示：AI 发展不及预期；算力需求不及预期；行业竞争加剧；技术发展不及预期；供应链稳定性风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7,695	9,642	10,793	19,342	24,726
增长比率（%）	9.16	25.29	11.94	79.21	27.84
净利润（百万元）	877	1,224	1,801	3,522	4,508
增长比率（%）	1.33	39.57	47.13	95.56	28.00
每股收益(元)	1.09	1.52	2.24	4.39	5.61
市盈率(倍)	88.48	63.39	43.09	22.03	17.21

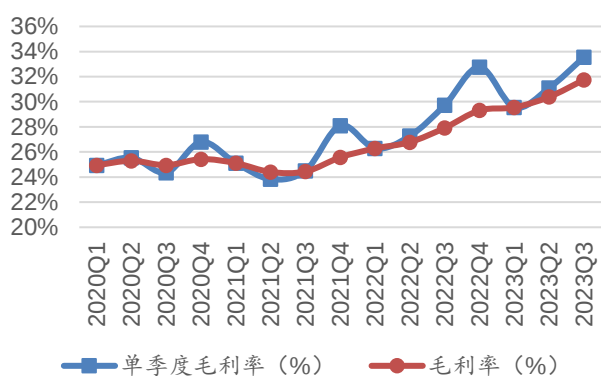
资料来源：聚源，中原证券

图 1：中际旭创单季度营收（亿元）



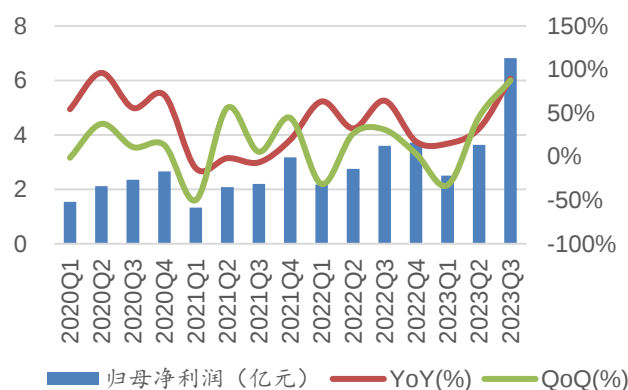
资料来源：Wind，中原证券

图 3：中际旭创毛利率（%）情况



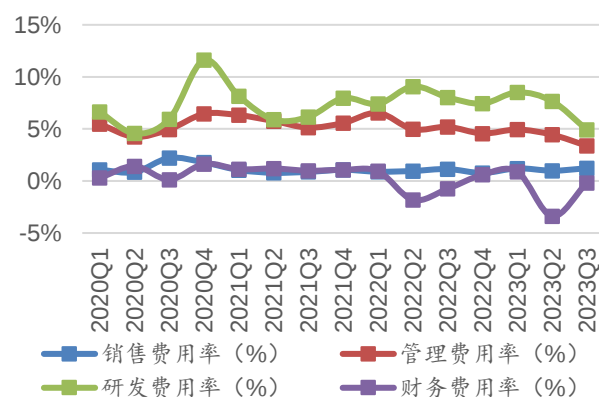
资料来源：Wind，中原证券

图 2：中际旭创单季度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中原证券

图 4：中际旭创单季度四项费用率情况



资料来源：Wind，中原证券

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	10,022	9,587	10,700	13,837	17,685
现金	3,515	2,831	4,228	4,768	6,125
应收票据及应收账款	2,127	1,565	1,602	1,943	2,173
其他应收款	359	53	54	97	124
预付账款	72	64	65	117	150
存货	3,799	3,888	3,671	5,698	7,813
其他流动资产	150	1,186	1,079	1,213	1,302
非流动资产	6,543	6,970	7,486	7,840	8,077
长期投资	530	636	773	924	1,024
固定资产	3,152	3,217	3,413	3,539	3,616
无形资产	382	322	277	264	258
其他非流动资产	2,479	2,795	3,023	3,113	3,179
资产总计	16,565	16,557	18,186	21,677	25,763
流动负债	3,166	3,264	3,241	3,605	3,641
短期借款	794	385	36	237	337
应付票据及应付账款	1,441	1,378	1,296	1,916	1,853
其他流动负债	931	1,501	1,909	1,452	1,451
非流动负债	1,796	1,224	997	897	826
长期借款	1,262	696	559	459	388
其他非流动负债	534	528	438	438	438
负债合计	4,962	4,488	4,238	4,502	4,466
少数股东权益	114	124	138	166	202
股本	800	801	803	803	803
资本公积	7,799	7,932	8,074	8,074	8,074
留存收益	2,917	3,966	5,661	8,860	12,946
归属母公司股东权益	11,489	11,945	13,809	17,009	21,094
负债和股东权益	16,565	16,557	18,186	21,677	25,763

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	2,449	3,018	1,699	2,530
净利润	886	1,234	1,815	3,550	4,544
折旧摊销	436	493	569	639	703
财务费用	71	120	34	26	28
投资损失	-85	-103	-156	-220	-265
营运资金变动	-511	394	475	-2,451	-2,616
其他经营现金流	15	312	281	155	136
投资活动现金流	-1,219	-1,553	-764	-911	-752
资本支出	-832	-784	-854	-853	-856
长期投资	-421	-801	16	-253	-152
其他投资现金流	34	32	75	195	255
筹资活动现金流	2,264	-1,641	-912	-250	-423
短期借款	-247	-409	-349	200	101
长期借款	-168	-566	-137	-100	-71
普通股增加	87	1	2	0	0
资本公积增加	2,652	133	142	0	0
其他筹资现金流	-60	-800	-570	-350	-453
现金净增加额	1,841	-681	1,402	538	1,354

资料来源：聚源，中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,695	9,642	10,793	19,342	24,726
营业成本	5,727	6,816	7,298	13,049	16,674
营业税金及附加	21	63	65	126	161
营业费用	73	91	97	182	235
管理费用	434	507	432	967	1,236
研发费用	541	767	755	1,393	1,805
财务费用	84	-22	-16	-44	-47
资产减值损失	-83	-340	-434	-122	-91
其他收益	95	107	75	95	111
公允价值变动收益	58	53	0	0	0
投资净收益	85	103	156	220	265
资产处置收益	3	0	2	1	1
营业利润	963	1,327	1,942	3,827	4,899
营业外收入	1	28	5	4	5
营业外支出	4	4	2	2	3
利润总额	960	1,352	1,946	3,829	4,902
所得税	73	118	130	280	358
净利润	886	1,234	1,815	3,550	4,544
少数股东损益	10	10	14	28	36
归属母公司净利润	877	1,224	1,801	3,522	4,508
EBITDA	1,337	1,825	2,499	4,424	5,558
EPS (元)	1.09	1.52	2.24	4.39	5.61

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	9.16	25.29	11.94	79.21	27.84
营业利润 (%)	-2.72	37.85	46.31	97.08	28.00
归属母公司净利润 (%)	1.33	39.57	47.13	95.56	28.00
获利能力					
毛利率 (%)	25.57	29.31	32.38	32.53	32.57
净利率 (%)	11.40	12.69	16.69	18.21	18.23
ROE (%)	7.63	10.25	13.04	20.71	21.37
ROIC (%)	5.86	8.66	11.99	19.13	20.01
偿债能力					
资产负债率 (%)	29.95	27.11	23.30	20.77	17.34
净负债比率 (%)	42.76	37.19	30.39	26.21	20.97
流动比率	3.17	2.94	3.30	3.84	4.86
速动比率	1.91	1.69	2.11	2.19	2.63
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.58	0.62	0.97	1.04
应收账款周转率	4.38	5.50	7.08	11.50	12.85
应付账款周转率	4.45	5.82	6.73	10.51	11.74
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.09	1.52	2.24	4.39	5.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.01	3.05	3.76	2.12	3.15
每股净资产 (最新摊薄)	14.31	14.88	17.20	21.19	26.27
估值比率					
P/E	88.48	63.39	43.09	22.03	17.21
P/B	6.75	6.50	5.62	4.56	3.68
EV/EBITDA	24.73	11.39	29.79	16.72	13.07

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。