

中际旭创 (300308)

2023 年业绩预告点评：业绩超预期，期待持续兑现

买入 (维持)

2024 年 01 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	9,642	12,470	28,460	32,600
同比	25%	29%	128%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	1,224	2,149	4,932	5,948
同比	40%	76%	130%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.52	2.68	6.14	7.41
P/E (现价&最新股本摊薄)	76.06	43.32	18.88	15.65

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年业绩预告：**1)** 归母净利润预计为 20-23 亿元，同比增长 63%-88%；**2)** 扣非归母净利润预计为 19-23 亿元，同比增长 83%-122%。**3)** 23Q4 归母净利润中值 8.5 亿元，同比增长 130%，23Q4 扣非归母净利润中值 8.6 亿元，同比增长 232%。**4)** 不考虑股权激励费用影响，苏州旭创实现单体净利润 22 亿元至 27 亿元，较 2022 年增长 66%-103%。公司预告业绩基本符合我们预期，超出市场一致预期。
- **公司完成各项目确认、计提，整装向 AI 时代进发。**公司预计在 2023 确认、计提下列各个项目共约 3.3 亿元：**1)** 确认各期股权激励费用共约 1.4 亿元；**2)** 对子公司苏州旭创、储翰科技及君歌电子等固定资产及无形资产增值计提折旧摊销约 0.6 亿元；**3)** 对各子公司滞留库存及应收账款分别计提减值约 0.8 亿元、700 万元；**4)** 受行业景气度及价格竞争等外部因素影响，子公司成都储翰业绩承压亏损，计提减值准备约 0.5 亿元。
- **全球 AI 需求强劲，产业链高增长高确定高持续性。****1)** 公司表明，2023 年以来 AI 算力需求和相关资本开支的激增带动 800G 等高速光模块需求显著增长，并加速高速光模块产品的技术迭代；2023 年 800G 等高端产品出货比重显著增加，产品设计不断优化，23Q4 800G 收入占比已达约 50%，公司产品收入、毛利率、净利润率继续稳步提升。**2)** **产业链高增长高确定性：**产业链各环节玩家英伟达、天孚通信、超微电脑业绩均大幅同比增长。**3)** **产业链高持续性：**我们按照台积电业绩会预期指引测算，2027 年全球 AI 算力芯片市场规模将达 3600 亿美元。
- **公司在产业链供需两端地位稳定，有望抓住需求持续打开业绩空间****1)** **上游供给端：**我们认为中际旭创作为光模块行业龙头企业，在产业链中光电芯片等原料出现短缺时，仍能最大程度上保证光电芯片等原料的稳定供应；**2)** **下游需求端：**我们认为公司与下游重要客户形成了稳定供应关系，在 AI 浪潮加速技术产品迭代的背景下，公司能够领先完成硅光、1.6T 新产品的研发测试量产，有望在客户处保持稳定客观份额。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到高速光模块持续放量将推动公司营收及盈利能力继续提升，我们将公司 2023-2025 年归母净利润从 20.4/47.0/53.7 亿元上调至 21.5/49.3/59.5 亿元，对应同比增长 75.6%/129.5%/20.6%，当前市值对应 PE 分别为 43.3/18.9/15.7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**高速光器件需求不及预期；客户开拓与份额不及预期；产品研发落地不及预期；行业竞争加剧；原材料供应紧缺。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	115.96
一年最低/最高价	28.82/170.00
市净率(倍)	6.86
流通 A 股市值(百万元)	86,993.81
总市值(百万元)	93,095.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.90
资产负债率(% ,LF)	25.91
总股本(百万股)	802.83
流通 A 股(百万股)	750.21

相关研究

《中际旭创(300308)：2023 年 3 季报点评：盈利能力继续提升，期待高速产品持续打开空间》

2023-10-22

《中际旭创(300308)：2023 年中报点评：公司盈利能力提升明显，期待 AI 高速光模块加速放量打开业绩空间》

2023-08-28

中际旭创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,587	11,659	21,444	35,679	营业总收入	9,642	12,470	28,460	32,600
货币资金及交易性金融资产	3,850	4,848	6,481	20,394	营业成本(含金融类)	6,816	8,560	19,379	21,934
经营性应收款项	1,689	2,605	6,567	7,519	税金及附加	63	81	185	212
存货	3,888	3,611	7,110	6,331	销售费用	91	118	228	261
合同资产	0	0	0	0	管理费用	507	748	1,423	1,630
其他流动资产	160	595	1,286	1,436	研发费用	767	935	1,992	2,217
非流动资产	6,970	7,306	7,561	7,081	财务费用	(22)	(77)	(115)	(164)
长期股权投资	636	736	836	936	加:其他收益	107	118	171	156
固定资产及使用权资产	3,228	3,470	3,586	3,287	投资净收益	103	244	171	150
在建工程	236	254	349	175	公允价值变动	53	0	0	0
无形资产	322	238	148	57	减值损失	(357)	(99)	(293)	(288)
商誉	1,949	2,027	2,077	2,077	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	164	147	131	115	营业利润	1,327	2,368	5,416	6,529
其他非流动资产	435	435	435	435	营业外净收支	24	(3)	(3)	(3)
资产总计	16,557	18,965	29,005	42,761	利润总额	1,352	2,365	5,413	6,526
流动负债	3,264	3,836	9,673	10,887	减:所得税	118	206	471	568
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,273	888	888	888	净利润	1,234	2,159	4,942	5,958
经营性应付款项	1,378	2,236	7,219	8,227	减:少数股东损益	10	10	10	10
合同负债	22	34	78	88	归属母公司净利润	1,224	2,149	4,932	5,948
其他流动负债	590	678	1,489	1,685	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.52	2.68	6.14	7.41
非流动负债	1,224	1,224	1,224	1,224	EBIT	1,332	2,152	5,416	6,531
长期借款	696	696	696	696	EBITDA	1,825	2,605	6,090	7,238
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.31	31.35	31.91	32.72
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	12.69	17.23	17.33	18.25
其他非流动负债	525	525	525	525	收入增长率(%)	25.29	29.33	128.23	14.55
负债合计	4,488	5,060	10,897	12,111	归母净利润增长率(%)	39.57	75.58	129.50	20.59
归属母公司股东权益	11,945	13,772	17,964	30,496					
少数股东权益	124	134	144	154					
所有者权益合计	12,069	13,906	18,108	30,650					
负债和股东权益	16,557	18,965	29,005	42,761					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,449	2,243	3,284	7,509	每股净资产(元)	14.91	17.15	22.38	37.99
投资活动现金流	(1,553)	(530)	(910)	(180)	最新发行在外股份(百万股)	803	803	803	803
筹资活动现金流	(1,641)	(715)	(740)	6,584	ROIC(%)	8.61	13.31	28.11	22.96
现金净增加额	(681)	997	1,634	13,912	ROE-摊薄(%)	10.25	15.60	27.46	19.50
折旧和摊销	493	453	673	707	资产负债率(%)	27.11	26.68	37.57	28.32
资本开支	(784)	(691)	(997)	(247)	P/E (现价&最新股本摊薄)	76.06	43.32	18.88	15.65
营运资本变动	394	(235)	(2,457)	703	P/B (现价)	7.78	6.76	5.18	3.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>