

2024年1月30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(2024/1/29)	103.82
深证成指(2024/1/29)	8581.76
股价 12 个月高/低	170/28.77
总发行股数(百万)	802.83
A 股数(百万)	750.21
A 市值(亿元)	778.86
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	6.14
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.1 7.4 229.6

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

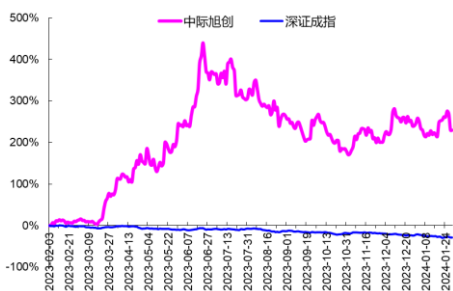
产品组合

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

全年业绩高增长，继续看好新一年高速光模块市场前景

结论与建议：

公司发布2023年业绩预告，公司全年归母净利润预计为20亿元-23亿元，YOY+63.4%—87.9%；扣非归母净利润预计19亿元-23亿元，YOY+83.2%-121.7%业绩符合预期，维持“买入”建议。

- 800G 光模块等高端产品带动盈利增长：**单看 Q4，公司预计归母净利润 7.04 亿元-10.04 亿元，同比增长 89.8%-170.6%；扣非归母净利润 6.56 亿元-10.56 亿元，同比增长 154.3-309.3%，业绩符合预期。此外，本次报告期因股权激励费用减少公司合并净利润约 1.38 亿元，如若扣除股权激励费用对子公司苏州旭创单体报表净利润影响，则净利润约 22-27 亿元，同比增长 65.6% - 103.2%。Q4 业绩创历史新高，我们判断主要来自于 800G 光模块相关的 AI 领域需求的快速增长，由于高端产品出货比重的显著增加及产品设计的不断优化，在产品收入、毛利率、净利润率等方面进一步得到稳步提升。我们认为目前全球 AI 时代仍在快速发展，相关算力领域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。
- AI 市场持续活跃，公司为光模块领域全球龙头：**根据此前台积电业绩指引测算，未来几年 AI 芯片领域需求复合增速超 50%，产业热度持续高涨。而光模块是算力产业的核心领域，公司牢牢占据世界范围内龙头宝座，根据 LightCounting 发布的 2022 年光模块厂商排名中，中际旭创和 Coherent 并列全球第一，头部地位稳固，未来有望持续受益于 AI 领域带来的相关增长。
- AI 时代来临，算力卖水人显著受益：**过去一年多来，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旺盛，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 21.73 亿/34.28 亿/46.53 亿元，YOY 分别为+77.6%/+57.8%/+35.8%；EPS 分别为 2.71/4.27/5.80 元，当前股价对应 A 股 2023-2025 年 P/E 为 38/24/18 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、中美相关政策影响；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	2173.27	3428.44	4652.63
同比增减	%	1.33%	39.57%	77.56%	57.76%	35.71%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.09	1.52	2.71	4.27	5.80
同比增减	%	-10.98%	39.24%	77.56%	57.76%	35.71%
A 股市盈率(P/E)	X	95	68	38	24	18
股利 (DPS)	RMB 元	0.22	0.25	0.30	0.30	0.40
股息率 (Yield)	%	0.16%	0.24%	0.29%	0.29%	0.39%

**【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

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7695	9642	10568	19772	26633
经营成本	5727	6816	6771	13176	17733
营业税金及附加	21	63	21	40	53
销售费用	73	91	122	247	320
管理费用	975	1274	1258	2432	3249
财务费用	84	(22)	63	158	213
资产减值损失	83	(340)	(200)	(200)	(200)
投资收益	85	103	150	150	150
营业利润	963	1327	2399	3785	5135
营业外收入	1	28	2	2	3
营业外支出	4	4	2	2	2
利润总额	960	1352	2399	3785	5136
所得税	73	118	204	322	437
少数股东权益	10	10	22	35	47
归属于母公司所有者的净利润	877	1224	2173	3428	4653

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3515	2831	2536	4745	6392
应收帐款	1997	1509	1638	3065	4128
存货	3799	3888	3540	6624	8922
流动资产合计	10022	9587	11096	20760	27965
长期股权投资	530	636	550	550	550
固定资产合计	3152	3217	2800	2800	2900
在建工程	133	236	200	300	400
非流动资产合计	6543	6970	7100	7200	7300
资产总计	16565	16557	18196	27960	35265
流动负债合计	3166	3264	3699	6920	9322
非流动负债合计	1796	1224	233	3313	3516
负债合计	4962	4488	3932	10233	12838
少数股东权益	114	124	146	180	227
股东权益合计	11603	12069	14264	17727	22427
负债及股东权益合计	16565	16557	18196	27960	35265

附三：合并现金流量表

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)	(600)	(550)
筹资活动产生的现金流量净额	2264	500	500	500	500
现金及现金等价物净增加额	1841	811	1118	2273	3146

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)有限公司相信用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,不在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。