

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

800G 光模块出货比重显著增加, 业绩持续高速增长

——中际旭创(300308)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

市场数据(2024-01-31)

收盘价(元)	102.80
一年内最高/最低(元)	170.00/30.35
沪深 300 指数	3,215.35
市净率(倍)	6.08
流通市值(亿元)	771.21

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: 中原证券, 聚源

相关报告

《中际旭创(300308)季报点评: 高速率光模块订单持续增加, Q3 业绩快速增长》2023-11-08

《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: 马焱琦

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: 2024 年 02 月 01 日

事件: 公司发布 2023 年业绩预告, 预计 2023 年归母净利润为 20-23 亿元, 同比增长 63.40%-87.91%; 扣非归母净利润为 19-23 亿元, 同比增长 83.15%-121.70%。

点评:

- **光模块头部企业, 800G 等高端产品需求快速增长带动公司盈利能力稳步提升。** 公司主营业务为高端光通信收发模块以及光器件的研发、生产及销售, 产品服务于云计算数据中心、数据通信、5G 无线网络、电信传输和固网接入等领域的国内外客户。2023 年以来, AI 算力需求和相关资本开支的激增带动了 800G 等高速光模块需求的显著增长, 并加速了高速光模块产品的技术迭代步伐。分季度看, 2023Q4 归母净利润为 7.04-10.04 亿元, 同比增长 89.51%-170.27%, 环比增长 3.21%-47.19%, 单季度净利润有望创新高。扣除股权激励费用对子公司苏州旭创单体报表净利润的影响之前, 2023 年苏州旭创实现单体净利润约 22-27 亿元, 同比增长 65.60%-103.24%。公司预计 2023 年净利润同比增长, 主要受益于 800G 等高端产品出货比重的显著增加及产品设计的不断优化, 公司产品收入、毛利率、净利润率进一步得到稳步提升。
- **预计 2024 年 400G/800G 产品需求同比明显增长, AI 大客户有望在 2024H2 开始采购 1.6T 光模块。** 800G 光模块从 2023Q2 开始起量, 每个季度基本保持订单和出货量的环比增长, 2023Q4 800G 光模块出货量环比增速提高, DSP 和 EML 等核心原材料在 2023H2 已得到不同程度的缓解。公司预计 AI 大客户最快在 2024H2 开始采购和部署 1.6T 光模块, 1.6T 光模块有望在 2025 年开始规模上量。全球 AI 算力需求旺盛, 2024Q1 的订单和出货量环比或保持较快增长, 预计 2024 年与之配套的 400G/800G 光模块行业总需求同比会有明显增长。
- **2023 年中国光模块供应商主导市场, 2024 年光模块市场的增长将主要集中于 AI 相关的基础设施上。** LightCounting 表示, 中国光模块供应商在 2023 年主导市场, 北美云计算公司的强劲需求推动中国供应商实现新销售记录, 预计 2024-2029 年, 中国光模块的部署量将占全球部署量的 20%-25%。LightCounting 预计 2024 年光模块市场的增长将主要集中在与 AI 相关的基础设施上, 光器件和光模块市场的大部分增长将来自 800G 光模块的销售, 预计 2024 年以太网光模块的销售额将增长近 30%, 全球光模块市场 2024-2028 年的 CAGR 将达到 16%。
- **盈利预测及投资建议:** 随着 AI 大模型持续迭代, 算力需求旺盛, 英伟达陆续推出性能更强的 AI 芯片, 800G 光模块作为配套在 2024 年进入放量阶段。公司是全球头部光模块厂商, 具备技术创新领先优势、快速量产及高质的交付能力以及优质客户资源优势, 业绩有望持续高速增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 21.41 亿元、46.21 亿元、59.99 亿元, 对应 PE 为

41.65X、19.29X、14.86X，维持“买入”评级。

风险提示：AI 发展不及预期；技术升级不及预期；行业竞争加剧；供应链稳定性风险；国际贸易争端风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7,695	9,642	11,499	26,196	33,887
增长比率（%）	9.16	25.29	19.26	127.82	29.36
净利润（百万元）	877	1,224	2,141	4,621	5,999
增长比率（%）	1.33	39.57	74.90	115.85	29.82
每股收益(元)	1.09	1.52	2.67	5.76	7.47
市盈率(倍)	101.66	72.84	41.65	19.29	14.86

资料来源：中原证券，聚源

图 1：中际旭创单季度营收（亿元）

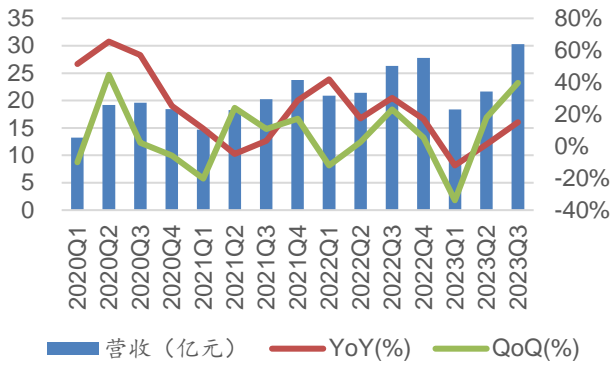
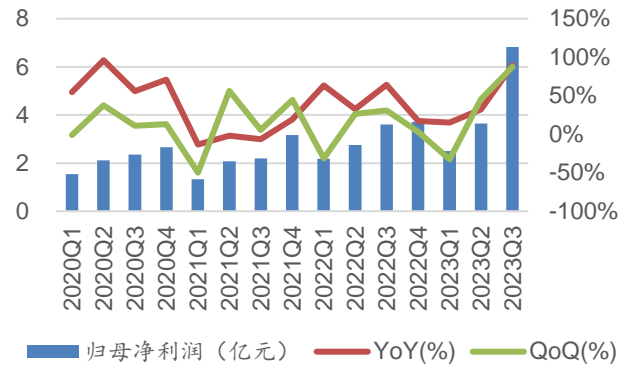
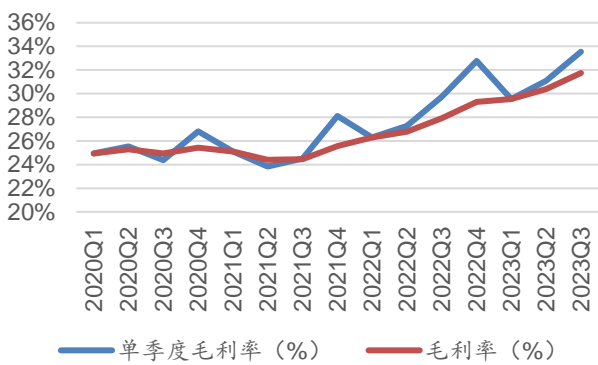


图 2：中际旭创单季度归母净利润（亿元）



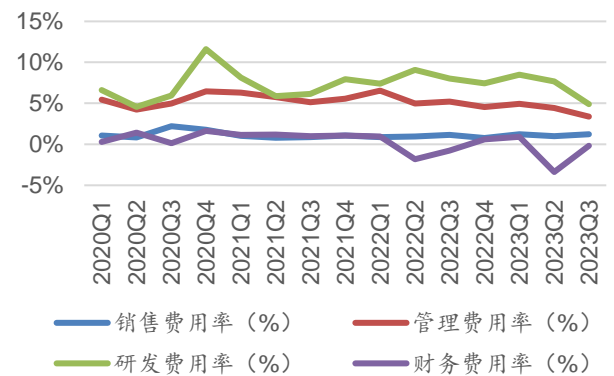
资料来源：Wind，中原证券

图 3：中际旭创毛利率（%）情况



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

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	11,315	15,898	21,315
现金	3,515	2,831	3,886	5,474	9,292
应收票据及应收账款	2,127	1,565	1,720	2,684	3,077
其他应收款	359	53	57	131	169
预付账款	72	64	70	161	208
存货	3,799	3,888	4,497	6,192	7,210
其他流动资产	150	1,186	1,085	1,256	1,359
非流动资产	6,543	6,970	7,685	7,907	8,114
长期投资	530	636	990	1,041	1,142
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	3,005	3,062	3,099
资产总计	16,565	16,557	19,000	23,804	29,430
流动负债	3,166	3,264	3,857	4,759	5,258
短期借款	794	385	36	237	337
应付票据及应付账款	1,441	1,378	1,807	2,720	3,110
其他流动负债	931	1,501	2,014	1,802	1,810
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	4,854	5,656	6,084
少数股东权益	114	124	141	178	225
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	5,857	9,822	14,972
归属母公司股东权益	11,489	11,945	14,006	17,970	23,120
负债和股东权益	16,565	16,557	19,000	23,804	29,430

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	3,008	2,888	5,303
净利润	886	1,234	2,158	4,658	6,047
折旧摊销	436	493	569	639	703
财务费用	71	120	34	26	28
投资损失	-85	-103	-166	-280	-350
营运资金变动	-511	394	450	-2,386	-1,402
其他经营现金流	15	312	-37	232	278
投资活动现金流	-1,219	-1,553	-953	-718	-638
资本支出	-832	-784	-836	-820	-826
长期投资	-421	-801	42	-153	-152
其他投资现金流	34	32	-159	255	340
筹资活动现金流	2,264	-1,641	-1,056	-584	-849
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	-714	-684	-879
现金净增加额	1,841	-681	1,060	1,586	3,816

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,695	9,642	11,499	26,196	33,887
营业成本	5,727	6,816	7,842	17,855	23,088
营业税金及附加	21	63	69	168	217
营业费用	73	91	103	233	298
管理费用	434	507	460	1,272	1,630
研发费用	541	767	816	1,836	2,372
财务费用	84	-22	-16	-38	-58
资产减值损失	-83	-340	-128	-219	-261
其他收益	95	107	75	105	111
公允价值变动收益	58	53	0	0	0
投资净收益	85	103	166	280	350
资产处置收益	3	0	2	1	1
营业利润	963	1,327	2,332	5,023	6,520
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	2,335	5,025	6,523
所得税	73	118	177	367	476
净利润	886	1,234	2,158	4,658	6,047
少数股东损益	10	10	17	37	48
归属母公司净利润	877	1,224	2,141	4,621	5,999
EBITDA	1,337	1,825	2,889	5,625	7,168
EPS (元)	1.09	1.52	2.67	5.76	7.47

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	19.26	127.82	29.36
营业利润 (%)	-2.72	37.85	75.67	115.39	29.82
归属母公司净利润 (%)	1.33	39.57	74.90	115.85	29.82
获利能力					
毛利率 (%)	25.57	29.31	31.80	31.84	31.87
净利率 (%)	11.40	12.69	18.62	17.64	17.70
ROE (%)	7.63	10.25	15.29	25.71	25.95
ROIC (%)	5.86	8.66	14.09	23.93	24.42
偿债能力					
资产负债率 (%)	29.95	27.11	25.55	23.76	20.67
净负债比率 (%)	42.76	37.19	34.31	31.17	26.06
流动比率	3.17	2.94	2.93	3.34	4.05
速动比率	1.91	1.69	1.72	1.98	2.62
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.58	0.65	1.22	1.27
应收账款周转率	4.38	5.50	7.27	12.54	12.55
应付账款周转率	4.45	5.82	5.89	9.90	10.14
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.09	1.52	2.67	5.76	7.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.01	3.05	3.75	3.60	6.61
每股净资产 (最新摊薄)	14.31	14.88	17.45	22.38	28.80
估值比率					
P/E	101.66	72.84	41.65	19.29	14.86
P/B	7.76	7.46	6.37	4.96	3.86
EV/EBITDA	24.73	11.39	29.89	15.08	11.31

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、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。