

2024年02月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023 全年利润大幅提升，高端光模块需求持续增长

—中际旭创（300308.SZ）公司事件点评报告 增持（首次）

事件

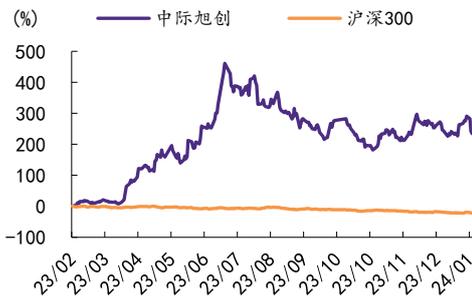
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2024-02-01

当前股价（元）	111.05
总市值（亿元）	892
总股本（百万股）	803
流通股本（百万股）	750
52周价格范围（元）	31.56-170
日均成交额（百万元）	3537.63

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

中际旭创发布 2023 年年度业绩预告；预计归母净利润 20-23 亿元，同比增加 63.4%-87.91%；预计扣非归母净利润 19-23 亿元，同比增加 83.15%-121.7%。

投资要点

■ 高端产品加速放量，带动公司 2023 全年业绩同比大幅提升

公司 2023 全年实现归母净利润 20-23 亿元，同比涨幅达 63.4%-87.91%；预计扣非归母净利润 19-23 亿元，同比增加 83.15%-121.7%。公司主要利润贡献来自苏州旭创，扣除股权激励费用的影响，预计苏州旭创 2023 年单体净利润约 20-27 亿元。单四季度来看，预计归母净利润实现 7.04-10.04 亿元，中值 8.54 亿元，在激励费用、资产减值等的影响下依然实现环比增长 25.22%，延续环比增长趋势。总体而言，公司全年业绩大幅增长得益于 1) 2023 年 AI 算力需求的激增，进而带动了 800G 光模块需求的显著增长；2) 公司在产能建设、原材料采购和保障交付能力方面做好了充分的准备工作，800G 和 400G 高端产品的出货比重得以大幅增加，进一步拉动毛利率和净利率，2023 前三季度毛利率和净利率分别同比增加 3.83pct 和 6.17pct。

■ 全球 AI 算力需求强劲，2024 年上半年有望延续营收增长

在 AI 浪潮加速技术产品迭代的背景下，算力需求激增并对带宽提出更高要求，带来更多市场机会。公司 2023 年下半年开始，大部分 400G 光模块需求都与以太网相关，针对以太网交换机的 800G 光模块需求预计将在 2024 年下半年开始起量。此外，英伟达即将发布的 H20 芯片以及谷歌发布的 GEMINI 模型，也将进一步拉动 800G 光模块需求，预计 2024 年 800G 光模块市场规模将会翻倍。根据目前公司订单能见度，24 年上半年增长趋势显著，因此预计公司 2024Q1 高端产品将会延续环比增长。此外，公司 DSP、EML 等核心原材料的短缺问题已经在 2023 年 Q3、Q4 得到缓解并实现环比增长的，公司还将持续建设产能，并有可能进一步放量 400G 和 800G 硅光模块

并扩大出货比例。因此，我们看好公司 400G、800G 业绩保持加速增长，从而进一步带动 2024 年营收增长。

1.6T 光模块/硅光方案进展顺利，提前布局新技术

公司作为全球光模块龙头厂商，一直维持高研发投入，迭代速度大幅领先。在 2023 年 3 月的 OFC 展会上公司发布了 1.6T 光模块，已经完成研发工作，预计 2024 年进行测试和认证并在下半年开始为部分重点客户小批量生产，2025 年将开始规模上量。英伟达下一代旗舰芯片 B100 将在 2024 年发布，按照惯例将在第二、第三季度发布，1.6T 光模块有望配套交付，成为新的业绩增长点。关于硅光技术，公司的 400G 和 800G 产品已有部分型号应用了硅光技术并通过了大客户测试开始出货，后续预计大客户会加大对硅光模块的采购比例，公司还计划在 1.6T 和相干光模块等上应用硅光方案以满足不同客户的需求。关于低功耗低延时的 LPO 系列，公司已向海外客户推出解决方案并送样，做好长期发展准备。公司同时积极布局新技术，顺应光模块下一代发展趋势，持续研发硅光技术、CPO 和 3D 封装技术。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 120.04、229.31、288.35 亿元，EPS 分别为 2.72、5.01、6.28 元，当前股价对应 PE 分别为 40.8、22.1、17.7 倍，我们认为在英伟达旗舰芯片发布和谷歌 GEMINI 等 AI 大模型带来的算力需求下，公司作为全球光模块龙头厂商有望持续受益，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品新技术研发的风险；公司规模扩张引起的管理风险；产品落地放量不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	9,642	12,004	22,931	28,835
增长率（%）	25.3%	24.5%	91.0%	25.7%
归母净利润（百万元）	1,224	2,184	4,027	5,044
增长率（%）	39.6%	78.4%	84.4%	25.3%
摊薄每股收益（元）	1.53	2.72	5.01	6.28
ROE（%）	10.1%	15.8%	23.5%	23.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,831	3,894	3,135	4,773
应收款	1,618	2,072	4,084	5,293
存货	3,888	4,290	7,410	9,187
其他流动资产	1,250	1,548	2,029	2,289
流动资产合计	9,587	11,805	16,657	21,542
非流动资产:				
金融类资产	1,020	1,020	1,020	1,020
固定资产	3,217	3,144	2,991	2,815
在建工程	236	95	38	15
无形资产	322	306	290	275
长期股权投资	636	636	636	636
其他非流动资产	2,559	2,559	2,559	2,559
非流动资产合计	6,970	6,739	6,514	6,299
资产总计	16,557	18,544	23,171	27,840
流动负债:				
短期借款	385	385	385	385
应付账款、票据	1,378	1,574	2,882	3,412
其他流动负债	1,478	1,478	1,478	1,478
流动负债合计	3,264	3,465	4,799	5,343
非流动负债:				
长期借款	696	696	696	696
其他非流动负债	528	528	528	528
非流动负债合计	1,224	1,224	1,224	1,224
负债合计	4,488	4,689	6,022	6,567
所有者权益				
股本	801	803	803	803
股东权益	12,069	13,855	17,148	21,274
负债和所有者权益	16,557	18,544	23,171	27,840

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1234	2201	4059	5085
少数股东权益	10	18	32	41
折旧摊销	445	231	225	214
公允价值变动	53	30	20	10
营运资金变动	708	-953	-4279	-2702
经营活动现金净流量	2449	1526	58	2648
投资活动现金净流量	-1553	214	210	199
筹资活动现金净流量	167	-415	-766	-959
现金流量净额	1,063	1,325	-498	1,888

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,642	12,004	22,931	28,835
营业成本	6,816	7,809	14,911	19,016
营业税金及附加	63	60	115	144
销售费用	91	108	206	260
管理费用	507	636	1,215	1,528
财务费用	-22	-62	-41	-87
研发费用	767	960	1,834	2,307
费用合计	1,342	1,642	3,215	4,008
资产减值损失	-340	-100	-80	-50
公允价值变动	53	30	20	10
投资收益	103	70	70	70
营业利润	1,327	2,565	4,775	5,777
加:营业外收入	28	28	1	1
减:营业外支出	4	4	0	0
利润总额	1,352	2,590	4,776	5,778
所得税费用	118	388	716	693
净利润	1,234	2,201	4,059	5,085
少数股东损益	10	18	32	41
归母净利润	1,224	2,184	4,027	5,044

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	25.3%	24.5%	91.0%	25.7%
归母净利润增长率	39.6%	78.4%	84.4%	25.3%
盈利能力				
毛利率	29.3%	34.9%	35.0%	34.1%
四项费用/营收	13.9%	13.7%	14.0%	13.9%
净利率	12.8%	18.3%	17.7%	17.6%
ROE	10.1%	15.8%	23.5%	23.7%
偿债能力				
资产负债率	27.1%	25.3%	26.0%	23.6%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	1.0	1.0
应收账款周转率	6.0	5.8	5.6	5.4
存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.1
每股数据(元/股)				
EPS	1.53	2.72	5.01	6.28
P/E	72.7	40.8	22.1	17.7
P/S	9.2	7.4	3.9	3.1
P/B	7.4	6.5	5.3	4.2

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。