

## 800G 高出出货量提振营收水平，看好光模块龙头长期成长空间

中际旭创(300308)

推荐 (维持)

### 核心观点:

- 事件:** 近日公司公布 2023 年业绩快报, 报告期公司实现营收 107.25 亿元, 同增 11.23%, 实现归母净利润 21.81 亿元, 同增 78.19%, 单四季度实现营收 36.95 亿元, 同增 33.06%, 实现归母净利润 8.85 亿元, 同增 138.54%。
- 高速率产品提升公司整体利润率水平, 营收质量持续上升。** 2023 年以来, AI 算力需求和相关资本开支的调整带动了 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。报告期内, 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, 公司营收、归母净利润及营收质量同环比均有所较明显提升。营收方面, 公司 23Q2-23Q4 营收环比均有所增长, 且营收环比增速较 2022 年同期均有较大提升; 归母净利润方面, 公司 23Q2-23Q4 归母净利润环比增速均明显高于营收环比增速, 且明显高于 2022 年同期数据。二者结合, 可以发现公司营收质量提升较快, 新产品上量逐步提升公司利润率水平。
- 800G 产品处于逐步上量, 公司作为行业龙头或优先受益。** 我们认为光模块当前正处于更新换代周期, 随着 400G 光模块产品逐步进入成熟期, 同时高毛利 800G 光模块等数通产品正处于逐步导入过程中, 公司作为行业龙头厂商, 在升级换代过程中有望优先受益。预计随着国内外大模型应用场景拓展带来的不断催化, 以及 AI 的进一步发展, 叠加我国东数西算宏观战略及智算中心建设的不断进展下, 国内云厂商有望实现从 100G、200G 光模块向 200G、400G、800G 速率光模块的提升, 海外云厂商虽然整体资本开支有所调整, AI 侧资本开支仍保持较高增速, 且随着苹果等巨头对 AI 方向的转型, 800G 产业链发展预计将在 2023 年的基础上更进一步, 受到 AI 的不断发展及如 Sora 等创新应用的普及, 高毛利产品有望加速导入, 公司作为光模块龙头企业, 营收及利润水平有望持续提升。
- 投资建议:** 我们认为随着互联网巨头对于 AI 及大模型布局逐步深入, 以 GPU 服务器引领智算底座或将成为 2024 年及未来的主要发展方向之一, 对于高毛利 800G 及更高速率的光模块需求逐步提升, 2024 年或将成为高速率光模块放量重要一年, 同时更高速率 1.6T 光模块的研发及试用也或将更进一步, 公司作为行业领先, 在行业高成长性已现的基础上, 有望持续受益。

根据公司 2023 年业绩快报情况, 我们预测公司 2023/2024/2025 年将实现营收 107.25/255.09/315.88 亿元, 同增 11.23%/137.85%/23.83%; EPS 分别为 2.72/5.91/7.17 元, 对应 2023/2024/2025 年 PE 分别为 55.15/25.34/20.91 倍, 考虑公司的数通业务龙头地位以及技术核心竞争力, 维持对公司“推荐”评级。

- 风险提示:** AI 发展不及预期的风险, 新产品导入不及预期的风险, 研发进展不及预期的风险, 行业竞争加剧的风险等。

### 分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

### 市场数据

2024-02-28

股票代码	300308
A 股收盘价(元)	149.81
上证指数	2,957.85
总股本(万股)	80,283
实际流通 A 股(万股)	75,021
流通 A 股市值(亿元)	1,124

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河通信】中际旭创半年报点评: 营收质量持续提升, 光模块龙头高成长

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9641.79	10724.79	25508.91	31587.69
收入增长率%	25.29	11.23	137.85	23.83
归母净利润(百万元)	1223.99	2181.00	4746.95	5752.56
利润增速%	39.57	78.19	117.65	21.18
毛利率%	29.31	33.00	32.00	31.70
摊薄 EPS(元)	1.52	2.72	5.91	7.17
PE	98.26	55.15	25.34	20.91
PB	10.07	8.38	6.30	4.84
PS	12.44	11.21	4.71	3.81

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>9587.10</b>	<b>11402.45</b>	<b>18229.96</b>	<b>24853.57</b>	营业收入	9641.79	10724.79	25508.91	31587.69
现金	2831.02	3626.52	921.10	4100.91	营业成本	6815.59	7185.61	17346.06	21574.39
应收账款	1509.25	1996.00	4747.49	5878.82	营业税金及附加	63.00	22.52	96.63	130.80
其它应收款	52.93	59.58	141.72	175.49	营业费用	90.73	97.60	238.09	293.17
预付账款	64.35	71.24	184.90	215.86	管理费用	506.80	396.82	1241.28	1455.39
存货	3887.95	4391.21	10667.26	12919.67	财务费用	-22.20	-31.15	-53.47	-10.16
其他	1241.59	1257.89	1567.48	1562.83	资产减值损失	-339.98	-64.98	-76.73	-85.28
<b>非流动资产</b>	<b>6969.89</b>	<b>7527.98</b>	<b>7774.74</b>	<b>7951.72</b>	公允价值变动收益	52.55	0.00	0.00	0.00
长期投资	635.74	756.15	867.66	981.14	投资净收益	103.26	53.62	227.96	259.51
固定资产	3216.99	3384.39	3462.00	3479.20	营业利润	1327.39	2502.69	5289.07	6448.07
无形资产	322.14	307.66	284.09	257.48	营业外收入	28.00	0.03	0.03	0.03
其他	2795.02	3079.78	3161.00	3233.91	营业外支出	3.85	5.50	0.03	0.03
<b>资产总计</b>	<b>16556.99</b>	<b>18930.43</b>	<b>26004.70</b>	<b>32805.29</b>	利润总额	1351.55	2497.22	5289.07	6448.07
<b>流动负债</b>	<b>3264.24</b>	<b>3174.49</b>	<b>5757.14</b>	<b>6845.51</b>	所得税	117.86	285.93	490.45	632.85
短期借款	385.19	296.16	48.00	-200.61	净利润	1233.69	2211.29	4798.62	5815.23
应付账款	1135.78	1526.08	3408.05	4138.67	少数股东损益	9.70	30.29	51.66	62.66
其他	1743.27	1352.25	2301.09	2907.45	归属母公司净利润	1223.99	2181.00	4746.95	5752.56
<b>非流动负债</b>	<b>1223.74</b>	<b>1246.52</b>	<b>939.52</b>	<b>836.52</b>	EBITDA	1824.87	2932.58	5743.89	7010.94
长期借款	695.89	795.89	495.89	395.89	EPS (元)	1.52	2.72	5.91	7.17
其他	527.85	450.62	443.62	440.62					
<b>负债合计</b>	<b>4487.99</b>	<b>4421.01</b>	<b>6696.66</b>	<b>7682.03</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	123.79	154.08	205.75	268.41	营业收入	25.29%	11.23%	137.85%	23.83%
归属母公司股东权益	11945.21	14355.34	19102.29	24854.86	营业利润	37.85%	88.54%	111.34%	21.91%
<b>负债和股东权益</b>	<b>16556.99</b>	<b>18930.43</b>	<b>26004.70</b>	<b>32805.29</b>	归属母公司净利润	39.57%	78.19%	117.65%	21.18%
					毛利率	29.31%	33.00%	32.00%	31.70%
					净利率	12.69%	20.34%	18.61%	18.21%
					ROE	10.25%	15.19%	24.85%	23.14%
					ROIC	8.66%	13.58%	23.37%	22.51%
					资产负债率	27.11%	23.35%	25.75%	23.42%
					净负债比率	37.19%	30.47%	34.68%	30.58%
					流动比率	2.94	3.59	3.17	3.63
					速动比率	1.69	2.11	1.25	1.68
					总资产周转率	0.58	0.60	1.14	1.07
					应收帐款周转率	5.50	6.12	7.57	5.95
					应付帐款周转率	5.82	5.40	7.03	5.72
					每股收益	1.52	2.72	5.91	7.17
					每股经营现金	3.05	2.18	-1.72	5.00
					每股净资产	14.88	17.88	23.79	30.96
					P/E	98.26	55.15	25.34	20.91
					P/B	10.07	8.38	6.30	4.84
					EV/EBITDA	11.39	40.31	20.96	16.67
					PS	12.44	11.21	4.71	3.81

资料来源：公司数据中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**赵良毕，通信&中小盘首席分析师。**北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671liyongyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn  
 唐嫚玲 010-80927722tangmanling\_bj@chinastock.com.cn