

中际旭创 (300308.SZ)

公司快报

通信 | 网络接配及塔设III

投资评级

买入-B(上调)

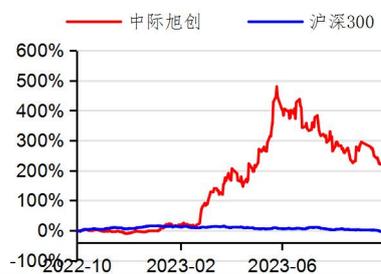
股价(2023-10-26)

89.90 元

交易数据

总市值(百万元)	72,174.08
流通市值(百万元)	67,443.46
总股本(百万股)	802.83
流通股本(百万股)	750.21
12个月价格区间	157.05/26.70

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.75	-20.28	217.6
绝对收益	-19.59	-30.33	213.7

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

中际旭创: 卡位算力核心赛道, 800G 持续放量拉高业绩 - 中际旭创年报点评
 2023.4.24

投资要点

- ◆ **事件:** 2023年10月22日, 中际旭创公司发布2023年三季度报告, 公司第三季度实现营收30.26亿元, 同比增长14.9%, 归母净利润6.82亿元, 同比增长89.45%。
- ◆ **单季度业绩亮眼, 毛利率稳步提升。**前三季度, 公司实现营业收入70.30亿元, 同比增长幅度为2.41%, 实现归母净利润为12.96亿元, 去年同期8.53亿元, 同比增长幅度为52.01%。今年一、二、三季度, 公司实现的营业收入分别为18.37亿元、21.67亿元、30.26亿元, 同比变动-12.04%、1.14%、14.90%, 三季度转向为两位数增长。今年前三季度, 公司综合毛利率31.75%, 同比上涨近4个百分点。其中, 三季度, 公司毛利率为33.54%, 毛利率的提升一是公司充分的发挥竞争优势, 逐步提升高端或高毛利产品的市场份额和收入占比; 二是不断地提升产品的良率和生产效率; 三是在采购方面充分发挥规模优势。
- ◆ **400G+800G 齐放量, 800G 产品贡献提升。**公司是市场上最先布局且少数能够量产800G的光模块厂商之一, 受益chatGTP带动全球算力需求的提升, 自二季度开始, 海外AI客户的算力及带宽需求的急剧增长产生了很多800G的需求和订单, 至目前, 公司800G光模块占营收的比重正在随客户需求和订单的增长而持续上升, 从第三季度的营收来看, 800G产品营收贡献度第一, 400G产品营收贡献度第二, 800G的出货量和收入呈增长态势, 此外三季度数据中心客户对400G的需求明显回升, 且不少客户在AI算力架构上采用了400G光模块+以太网交换机的设计, 对400G的需求也在快速增长。因此, 叠加了数据中心和AI算力的双重需求, 公司第三季度的400G出货量和收入也有明显的环比提升。
- ◆ **硅光/相干/1.6T 光模块进展顺利, 探索新业务增长点。**公司持续加大研发投入, 陆续推出硅光、LPO、1.6T等高端产品满足不同客户的定制化需求, 在今年9月份的光博会上已推出了LPO和相干等新产品, 展示了基于自研硅光芯片的800G单模产品, 简化了BOM器件和封装工序, 并联合腾讯现场演示了400G BR4 LPO光模块。在硅光模块方面, 400G/800G硅光模块正在市场导入阶段, 已通过了重点客户认证, 准备进入量产阶段; 在1.6T光模块方面, 公司正在配合重点客户的需求进行开发, 预计在2024年进入送测和验证阶段, 2025年有望开始上量。
- ◆ **投资建议:** 我们认为算力中心建设将大大增加光模块需求, 公司作为光模块龙头企业将长期保持较高成长性, 考虑到公司产品的需求性和紧缺性, 我们调整公司的营收, 预测公司2023-2025年收入117.3/206.87/269.55亿元, 同比增长21.7%/76.3%/30.3%, 公司归母净利润分别为18.31/40.11/52.87亿元, 同比增长49.6%/119.1%/31.8%, 对应EPS 2.28/5.00/6.59元, PE 39.2/17.9/13.6; 给予“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示:** 终端厂商1.6T订单不及预期; 市场竞争持续加剧; 光芯片成本上升。



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,695	9,642	11,734	20,687	26,955
YoY(%)	9.2	25.3	21.7	76.3	30.3
净利润(百万元)	877	1,224	1,831	4,011	5,287
YoY(%)	1.3	39.6	49.6	119.1	31.8
毛利率(%)	25.6	29.3	32.0	37.0	37.0
EPS(摊薄/元)	1.09	1.52	2.28	5.00	6.59
ROE(%)	7.6	10.2	13.4	22.9	23.3
P/E(倍)	81.9	58.6	39.2	17.9	13.6
P/B(倍)	6.2	6.0	5.3	4.1	3.2
净利率(%)	11.4	12.7	15.6	19.4	19.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10022	9587	14735	25136	28378	营业收入	7695	9642	11734	20687	26955
现金	3515	2831	4959	8743	11392	营业成本	5727	6816	7979	13033	16982
应收票据及应收账款	2127	1565	2928	4993	5328	营业税金及附加	21	63	47	85	117
预付账款	72	64	102	191	191	营业费用	73	91	134	235	281
存货	3799	3888	5112	9588	9566	管理费用	434	507	643	1119	1468
其他流动资产	509	1239	1634	1621	1902	研发费用	541	767	939	1655	2156
非流动资产	6543	6970	7603	10854	12703	财务费用	84	-22	-72	-158	-250
长期投资	530	636	841	1058	1250	资产减值损失	-93	-357	-178	-430	-513
固定资产	3152	3217	3740	6758	8478	公允价值变动收益	58	53	29	37	44
无形资产	405	350	260	174	85	投资净收益	85	103	121	134	111
其他非流动资产	2456	2767	2763	2865	2890	营业利润	963	1327	2037	4460	5844
资产总计	16565	16557	22338	35991	41081	营业外收入	1	28	7	9	11
流动负债	3166	3264	2993	4924	4949	营业外支出	4	4	3	3	4
短期借款	794	385	385	385	385	利润总额	960	1352	2042	4466	5852
应付票据及应付账款	1441	1378	1922	3469	3556	所得税	73	118	197	415	516
其他流动负债	931	1501	685	1070	1008	税后利润	886	1234	1845	4051	5335
非流动负债	1796	1224	1138	1406	1395	少数股东损益	10	10	14	39	48
长期借款	1262	696	610	878	867	归属母公司净利润	877	1224	1831	4011	5287
其他非流动负债	534	528	528	528	528	EBITDA	1411	1817	2386	4914	6465
负债合计	4962	4488	4131	6330	6344	主要财务比率					
少数股东权益	114	124	138	177	226	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	800	801	803	803	803	成长能力					
资本公积	7799	7932	7932	7932	7932	营业收入(%)	9.2	25.3	21.7	76.3	30.3
留存收益	2917	3966	5559	9034	13555	营业利润(%)	-2.7	37.9	53.5	118.9	31.0
归属母公司股东权益	11489	11945	18069	29483	34512	归属于母公司净利润(%)	1.3	39.6	49.6	119.1	31.8
负债和股东权益	16565	16557	22338	35991	41081	获利能力					
						毛利率(%)	25.6	29.3	32.0	37.0	37.0
						净利率(%)	11.4	12.7	15.6	19.4	19.6
						ROE(%)	7.6	10.2	13.4	22.9	23.3
						ROIC(%)	6.5	8.8	12.1	20.5	21.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.0	27.1	18.5	17.6	15.4
						流动比率	3.2	2.9	4.9	5.1	5.7
						速动比率	1.9	1.7	3.1	3.1	3.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	4.1	5.2	5.2	5.2	5.2
						应付账款周转率	3.7	4.8	4.8	4.8	4.8
						估值比率					
						P/E	81.9	58.6	39.2	17.9	13.6
						P/B	6.2	6.0	5.3	4.1	3.2
						EV/EBITDA	50.3	38.5	28.1	13.0	9.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn