

业绩表现出色，800G 龙头有望受益 AI 发展

中际旭创 (300308.SZ)

核心观点

得益于海外客户对于 200G、400G 及 800G 的旺盛需求，公司 2022 年业绩实现了快速增长。2023 年一季度公司营收虽有下降，但是盈利质量明显提升，利润实现了稳定增长。2022 年公司海外收入大幅提升，与海外云厂商均保持深度合作关系，市场份额保持领先地位。AI 带来光模块增量需求，800G 光模块在 2024 年需求或大幅增长。公司是 800G 光模块龙头厂商，拥有全系列的光模块产品，包括不同封装方式，硅光 and 传统方案，不同传输距离，单通道 100G 和 200G 的产品，有望充分受益。

事件

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 96.42 亿元，同比增长 25.29%；归母净利润 12.24 亿元，同比增长 39.57%；扣非净利润 10.37 亿元，同比增长 42.54%。2023 年一季度实现营收 18.37 亿元，同比下降 12.04%；归母净利润 2.50 亿元，同比增长 14.95%；扣非净利润 2.33 亿元，同比增长 18.58%。

简评

1、2022 年业绩快速增长，海外收入大幅增长，2023Q1 良好增长。2022 年，公司实现营收 96.42 亿元，同比增长 25.29%；归母净利润 12.24 亿元，同比增长 39.57%；扣非净利润 10.37 亿元，同比增长 42.54%。其中，2022Q4 公司实现营收 27.77 亿元，同比增长 17.00%，实现归母净利润为 3.71 亿元，同比增长 17.23%。得益于海外客户对数据中心 200G 及 400G 高速数通光模块持续增加的需求，公司的业绩保持了快速增长的态势。

2023 年第一季度，公司实现营业收入 18.37 亿元，同比下降 12.04%；归母净利润 2.50 亿元，同比增长 14.95%；扣非净利润 2.33 亿元，同比增长 18.58%。2023Q1 的营收虽然出现下滑，但是公司盈利质量提升显著，仍然实现了净利润的稳定增长。

分区域来看，2022 年公司海外收入达 83.77 亿元，同比大幅增长 44.99%，海外营收占比为 86.88%，同比增长 11.8pct。公司是全球光模块龙头厂商，与海外云厂商均保持深度合作关系，随着海外客户对于 800G 光模块需求的不断增长，公司有望充分受益。

2、毛利率显著提升，公司不断加大研发投入。

2022 年，公司毛利率为 29.31%，同比提升 3.74pct。2022 年，公司净利率为 12.8%，同比提升 1.28pct。2023Q1 公司毛利率为

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440522120003

发布日期：2023 年 05 月 04 日

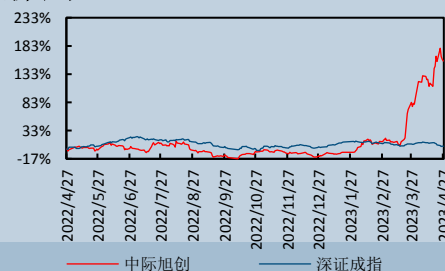
当前股价：78.49 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
50.28/49.66	170.75/170.10	162.25/148.41
12 月最高/最低价 (元)		85.41/25.39
总股本 (万股)		80,096.18
流通 A 股 (万股)		74,810.40
总市值 (亿元)		628.67
流通市值 (亿元)		587.19
近 3 月日均成交量 (万)		3911.45
主要股东		
山东中际投资控股有限公司		11.32%

股价表现



29.55%，同比提升 3.27pct。一季度毛利率保持在较高水平，公司 200G、400G 及 800G 光模块出货占比较高。2022 年，公司销售费用率 0.94%，同比下降 0.01pct；管理费用率 5.26%，同比下降 0.38pct；财务费用率-0.23%，同比下降 1.32pct，主要是由于汇兑收益的增加；研发费用率 7.96%，同比提升 0.93pct。2023Q1 公司销售费用率 1.21%，同比提升 0.32pct；管理费用率 4.94%，同比下降 1.61ct；财务费用率 0.90%，同比下降 0.04pct；研发费用率 8.51%，同比上升 1.12pct。公司不断加大研发投入，在硅光模块、1.6T 光模块以及 CPO 等领域积极布局，以确保公司未来的竞争力。

3、AI 带来光模块增量需求，800G 光模块在 2024 年需求或大幅增长。

算力基础设施是影响 AI 发展与应用的核心因素，除了 GPU 等算力硬件需求强劲，也催生了网络端更大带宽需求。优秀的网络性能可以提升计算效率，显著提升算力水平。胖树架构相比传统网络架构，交换机和光模块数量大幅提升。虽然海外云厂商的 Capex 增速放缓，也影响了传统数通光模块市场的需求，但是叠加 AIGC 带来的竞赛，北美各大云厂商和相关科技巨头均有望在 2024 年大量采购 800G 光模块。公司是 800G 光模块龙头厂商，目前拥有全系列的光模块产品，包括不同封装方式，硅光和传统方案，不同传输距离，单通道 100G 和 200G 的产品，具备较强的竞争力，有望充分受益。

4、我们建议持续关注公司，维持“买入”评级。

公司是全球领先的光模块厂商，在多个领域均具有较强的竞争力，多款产品实现批量化出货。公司与北美云厂商保持了深度合作关系，针对客户需求进行研发，取得了先发优势和较高的市场份额。在巩固数通市场领先地位的同时，公司在电信市场和相干市场亦有较好表现。公司在行业前沿领域及新兴领域也重点布局，包括硅光技术、CPO 技术和激光雷达产品，以确保未来的竞争力。以 ChatGPT 为代表的 AIGC 技术高速发展，有望显著拉动网络侧光模块的需求。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 106.03 亿元、145.22 亿元、180.82 亿元，归母净利润分别为 15.17 亿元、22.98 亿元、28.72 亿元，当前市值对应 PE 45X、30X、24X，维持“买入”评级。

5、风险提示：汇率波动影响超预期；北美经济衰退预期逐步增强，宏观环境存在较大的不确定性，因此存在云厂商资本开支不及预期的风险；高速数通光模块市场需求不及预期；光通信行业中游竞争积累，若竞争加剧，会对光模块价格产生较大影响；光模块中使用很多芯片，包括电芯片、光芯片等，若缺芯则会影响公司光模块产品的正常交付；疫情影响公司正常生产和交付，有超预期的风险；国际环境变化，公司作为全球光模块行业的龙头，如果供应链受限，存在业绩受到较大影响的风险；CPO 发展对光模块产业形成负面影响等。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

杨伟松

通信行业分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投通信团队，主要研究光通信、ICT 设备和激光雷达等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk