

通信

报告日期：2025 年 04 月 25 日

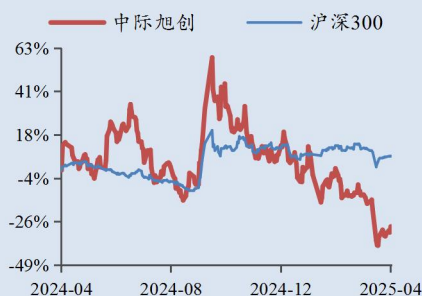
高速光模块需求快速增长，公司业绩持续增长

——中际旭创（300308.SZ）2024 年年报和 2025 年一季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 24 日

当前价格（元）	81.33
52 周价格区间（元）	67.20-192.88
总市值（百万元）	89,845.29
流通市值（百万元）	89,401.89
总股本（万股）	110,470.05
流通股（万股）	109,924.86
近一月换手（%）	72.97

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

相关阅读

《高速光模块需求旺盛，业绩持续增长——中际旭创（300308.SZ）2024 年三季报点评报告》2024.10.28

《高端光模块产品放量业绩高增，后续关注 1.6T 光模块的量产——中际旭创（300308.SZ）2023 年年报及 2024 年一季报点评报告》2024.04.26

事件：

2025 年 4 月 21 日，中际旭创发布 2024 年报和 2025 年一季报：2024 年，公司实现营业收入 238.62 亿元，同比增长 122.64%；实现归属上市公司股东的净利润 51.71 亿元，同比增长 137.93%。2025 年一季度，公司实现营业收入 66.74 亿元，同比增长 37.82%；实现归属上市公司股东的净利润 15.83 亿元，同比增长 56.83%。

观点：

- **高速光模块需求快速增长，公司业绩持续增长。**得益于 800G/400G 等高端产品出货比重的快速增加、产品结构不断优化以及持续的降本增效，公司产品毛利率、净利润率进一步得到提升。2024 年，公司实现营业收入 238.62 亿元，同比增长 122.64%；实现归母净利润 51.71 亿元，同比增长 137.93%。同样得益于算力基础设施建设和相关资本开支的增长带来 800G 和 400G 等高端光模块销售的增加，公司 2025 年一季度业绩延续增长态势，实现营业收入 66.74 亿元，同比增长 37.82%；实现归母净利润 15.83 亿元，同比增长 56.83%。
- **全球化布局巩固优势，高速光模块放量有望带动公司业绩持续增长。**公司高端光模块业务占主营业务的 90% 以上，而光模块产品海外销售占比较高，为满足海内外客户需求的持续增长和保障供应链稳定，公司在国内、北美、东南亚多地建立了研发中心、生产基地、销售机构等，构建了全球化运营格局。此外，800G 及 1.6T 需求的增长有望带动公司业绩持续增长。根据 Lightcounting 预测，2025 年 800G 以太网光模块市场规模将超过 400G，随着高速光模块的快速导入，预计 2029 年 800G 和 1.6T 光模块的整体市场规模将超过 160 亿美元。根据 Coherent 预测，未来五年内 800G 和 1.6T 光模块有望成为市场主流产品。
- **盈利预测及投资评级：**随着高速光模块需求的快速增长，公司业绩持续增长。2025 年一季度得益于 800G 和 400G 等高端光模块销售的增加，公司业绩保持高速增长态势，我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 353.54 亿元（前值为 363.74 亿元）、436.79 亿元（前值为 458.65 亿元）、503.08 亿元，归母净利润 81.97 亿元（前值为 79.82 亿元）、106.93 亿元（前值为 105.07 亿元）、127.10 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.0、8.4、7.1 倍。参考 2025 年可比公司平均估值 35.5 倍 PE，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**光模块市场需求不及预期；光模块产品价格下滑；行业竞争加剧；汇率波动风险；宏观环境出现不利变化；关税政策不利影响；所引用数据来源发布错误数据。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,718	23,862	35,354	43,679	50,308
增长率（%）	11.16	122.64	48.16	23.55	15.17
归母净利润（百万元）	2,174	5,171	8,197	10,693	12,710
增长率（%）	77.58	137.93	58.50	30.45	18.87
ROE（%）	14.94	26.47	30.09	28.62	25.68
每股收益/EPS（摊薄/元）	2.71	4.61	7.42	9.68	11.51
市盈率（P/E）	74.1	63.7	11.0	8.4	7.1
市净率（P/B）	6.7	7.8	3.4	2.4	1.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表（2025 年 4 月 24 日）

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
300308.SZ	中际旭创	898.5	1.53	2.71	4.61	7.42	9.68	17.7	74.1	63.7	11.0	8.4
300620.SZ	光库科技	98.6	0.72	0.24	0.27	0.47	0.66	55.0	164.9	146.6	84.2	60.0
300394.SZ	天孚通信	384.7	1.02	1.85	2.43	3.74	5.06	68.1	37.5	28.6	18.6	13.7
300570.SZ	太辰光	156.1	0.78	0.67	1.15	2.52	3.37	87.8	101.9	59.8	27.3	20.4
300502.SZ	新易盛	640.4	1.78	0.97	4.00	4.72	6.49	50.8	93.1	22.6	19.1	13.9
300638.SZ	广和通	187.3	0.48	0.74	0.87	0.86	0.97	51.0	33.1	28.1	28.5	25.2
	平均值	241.7						62.5	86.1	57.1	35.5	26.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表太辰光盈利预测取自 Wind 一致预期，光库科技、天孚通信、广和通、新易盛 2024 年 EPS 取自 2024 年年报，其余公司盈利预测及评级均取自华龙证券研究所）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,319	18,196	24,316	32,856	42,822	营业收入	10,718	23,862	35,354	43,679	50,308
现金	3,317	5,054	6,254	11,133	17,327	营业成本	7,182	15,796	22,362	27,091	30,889
应收票据及应收账款	2,905	4,671	5,666	6,331	6,693	税金及附加	51	47	71	87	101
其他应收款	28	237	329	370	435	销售费用	125	199	283	336	377
预付账款	59	80	127	129	165	管理费用	434	680	1,572	1,812	1,948
存货	4,295	7,051	10,838	13,790	17,099	研发费用	739	1,244	1,768	2,097	2,314
其他流动资产	715	1,103	1,103	1,103	1,103	财务费用	-84	-144	-181	-164	-140
非流动资产	8,687	10,671	12,315	14,328	16,929	资产和信用减值损失	-158	-97	-134	-153	-161
长期股权投资	930	812	862	922	972	其他收益	67	81	87	86	80
固定资产	3,948	5,820	7,280	9,158	11,680	公允价值变动收益	-3	67	66	64	62
无形资产	449	453	428	401	370	投资净收益	323	-33	74	84	76
其他非流动资产	3,361	3,585	3,746	3,847	3,908	资产处置收益	-6	-9	-3	-4	-5
资产总计	20,007	28,866	36,632	47,184	59,751	营业利润	2,494	6,050	9,569	12,496	14,870
流动负债	4,360	6,497	6,265	6,268	6,211	营业收入	2	5	4	4	4
短期借款	62	1,426	1,200	1,000	800	营业外支出	4	2	2	2	2
应付票据及应付账款	2,163	3,508	3,999	3,978	4,122	利润总额	2,492	6,052	9,571	12,498	14,872
其他流动负债	2,135	1,564	1,066	1,291	1,289	所得税	285	681	1,077	1,406	1,673
非流动负债	872	2,076	2,140	2,158	2,144	净利润	2,208	5,372	8,494	11,092	13,199
长期借款	319	606	670	688	675	少数股东损益	34	200	297	399	488
其他非流动负债	553	1,470	1,470	1,470	1,470	归属母公司净利润	2,174	5,171	8,197	10,693	12,710
负债合计	5,232	8,573	8,406	8,426	8,356	EBITDA	3,156	6,917	10,490	13,658	16,408
少数股东权益	513	1,159	1,456	1,856	2,344	EPS（元）	2.71	4.61	7.42	9.68	11.51
股本	803	1,121	1,121	1,121	1,121	主要财务比率					
资本公积	8,058	7,731	7,731	7,731	7,731	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	5,982	10,799	18,359	28,230	39,977	成长能力					
归属母公司股东权益	14,261	19,134	26,770	36,902	49,052	营业收入同比增速(%)	11.16	122.64	48.16	23.55	15.17
负债和股东权益	20,007	28,866	36,632	47,184	59,751	营业利润同比增速(%)	87.89	142.57	58.16	30.59	19.00
						归属于母公司净利润同比增速(%)	77.58	137.93	58.50	30.45	18.87
						获利能力					
						毛利率(%)	32.99	33.80	36.75	37.98	38.60
						净利率(%)	20.60	22.51	24.03	25.39	26.24
						ROE(%)	14.94	26.47	30.09	28.62	25.68
						ROIC(%)	15.14	24.08	28.92	28.21	25.89
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.15	29.70	22.95	17.86	13.98
						净负债比率(%)	-14.49	-6.31	-11.05	-20.99	-28.20
						流动比率	2.60	2.80	3.88	5.24	6.89
						速动比率	1.54	1.62	2.05	2.94	4.03
						营运能力					
						总资产周转率	0.59	0.98	1.08	1.04	0.94
						应收账款周转率	5.24	6.64	7.00	7.50	8.00
						应付账款周转率	4.80	6.52	7.00	8.00	9.00
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	2.71	4.61	7.42	9.68	11.51
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.36	2.82	4.05	7.47	9.52
						每股净资产(最新摊薄)	17.76	17.07	24.23	33.40	44.40
						估值比率					
						P/E	74.1	63.7	11.0	8.4	7.1
						P/B	6.7	7.8	3.4	2.4	1.8
						EV/EBITDA	28.25	13.09	8.48	6.18	4.79

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046