



中际旭创 (300308.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

行业景气度向上,公司处于高增长轨道

业绩简评

2024年4月21日,公司发布2023年年报及2024年一季度报:

- 23年实现营收107.18亿元,同增11.16%;实现归母净利润21.74亿元,同增77.58%;综合毛利率32.99%,同增3.44pct。
- 23Q4实现营收36.88亿元,同增32.80%,环增21.85%;实现归母净利润8.78亿元,同增136.26%,环增28.67%;毛利率35.37%,同增2.61pct,环增1.83pct。
- 24Q1实现营收48.43亿元,同增163.59%,环增31.32%;实现归母净利润10.09亿元,同增303.84%,环增15.00%;毛利率32.76%,同增3.21pct,环增-2.61pct。

经营分析

业绩维持高增,单季度营收持续向上: 公司营收连续四季度环比增长,主要系AI趋势下国内外算力激增,海外客户持续追加订单,公司产品中800G/400G等高速率产品出货量显著增加。

业务拆分和分析如下:

- 需求端:** 云厂商资本开支有望重回上行周期,并且在结构上向AI或网络基础设施倾斜。根据公司23年报转引Factset一致预期,24年海外云巨头的(微软、亚马逊、苹果、Meta、谷歌)资本开支将同比增长27.2%至1938.3亿美元。在算力升级及需求增长等因素的驱动下,行业有望迎来快速上升期。
- 供给端:** 募投项目持续扩充产能,1.6T等新技术前瞻布局。公司持续推进苏州、铜陵以及海外生产基地建设,高端光模块产品产能爬坡顺利。公司在OFC2023上展出1.6T可插拔光模块,预计24年下半年部分重点客户将开始部署1.6T光模块,并且在25年规模上量。基于不同的网络架构,25年也将有更多客户部署和上量800G。同时公司持续布局硅光、相干、LPO、LRO、CPO等前瞻技术,相关产品处于研发或验证阶段。
- 经营情况:** 23年公司实现净利润21.74亿元,全资子公司苏州旭创实现净利润23.85亿元,接入网光模块和光组件产品以及汽车光电子业务相对承压。23年毛利率和净利率持续向上,24Q1短期承压,主要系产品结构上800G/400G等高端产品占比显著提高,短期因产品年度降价影响毛利率。

盈利预测、估值与评级

我们预计24-26年归母净利润为48.58、71.45、88.91亿,对应PE为28/19/15倍,维持“买入”评级。

风险提示

云厂商Capex不及预期;中美贸易摩擦升级;产品降价超预期;

电子组

分析师:樊志远(执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价(人民币):170.70元

相关报告:

- 《中际旭创公司点评:800G带动盈利提升,业绩逐季改善》,2023.10.22
- 《中际旭创公司点评:业绩逐季向好,高端产品带动盈利提升》,2023.8.27
- 《中际旭创公司点评:高端产品上量,利润增长超预期》,2023.4.23



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,642	10,718	27,339	36,412	45,369
营业收入增长率	25.29%	11.16%	155.08%	33.19%	24.60%
归母净利润(百万元)	1,224	2,174	4,858	7,145	8,891
归母净利润增长率	39.57%	77.58%	123.50%	47.08%	24.44%
摊薄每股收益(元)	1.528	2.707	6.051	8.899	11.075
每股经营性现金流净额	3.06	2.36	-0.51	6.88	10.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.25%	15.24%	27.23%	32.28%	32.37%
P/E	17.69	41.71	28.21	19.18	15.41
P/B	1.81	6.36	7.68	6.19	4.99

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	7,695	9,642	10,718	27,339	36,412	45,369	货币资金	3,515	2,831	3,317	7,647	9,927	12,463
增长率		25.3%	11.2%	155.1%	33.2%	24.6%	应收款项	2,534	1,677	2,977	7,001	8,327	9,133
主营业务成本	-5,727	-6,816	-7,182	-18,456	-24,006	-30,284	存货	3,799	3,888	4,295	10,012	11,720	13,143
%销售收入	74.4%	70.7%	67.0%	67.5%	65.9%	66.8%	其他流动资产	174	1,191	731	801	956	1,119
毛利	1,968	2,826	3,536	8,883	12,406	15,084	流动资产	10,022	9,587	11,319	25,460	30,930	35,858
%销售收入	25.6%	29.3%	33.0%	32.5%	34.1%	33.2%	%总资产	60.5%	57.9%	56.6%	74.3%	77.3%	79.7%
营业税金及附加	-21	-63	-51	-68	-87	-104	长期投资	721	960	1,354	1,354	1,354	1,354
%销售收入	0.3%	0.7%	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	固定资产	3,284	3,453	4,276	4,842	5,101	5,169
销售费用	-73	-91	-125	-246	-255	-272	%总资产	19.8%	20.9%	21.4%	14.1%	12.7%	11.5%
%销售收入	0.9%	0.9%	1.2%	0.9%	0.7%	0.6%	无形资产	2,423	2,462	2,580	2,606	2,609	2,612
管理费用	-434	-507	-434	-1,230	-1,566	-1,815	非流动资产	6,543	6,970	8,687	8,828	9,088	9,158
%销售收入	5.6%	5.3%	4.0%	4.5%	4.3%	4.0%	%总资产	39.5%	42.1%	43.4%	25.7%	22.7%	20.3%
研发费用	-541	-767	-739	-1,914	-2,367	-2,949	资产总计	16,565	16,557	20,007	34,288	40,018	45,015
%销售收入	7.0%	8.0%	6.9%	7.0%	6.5%	6.5%	短期借款	1,315	1,273	621	7,988	9,059	7,626
息税前利润 (EBIT)	899	1,399	2,188	5,424	8,131	9,944	应付款项	1,515	1,560	3,328	6,565	6,734	7,653
%销售收入	11.7%	14.5%	20.4%	19.8%	22.3%	21.9%	其他流动负债	336	431	411	888	1,000	1,079
财务费用	-84	22	84	-174	-401	-339	流动负债	3,166	3,264	4,360	15,441	16,793	16,357
%销售收入	1.1%	-0.2%	-0.8%	0.6%	1.1%	0.7%	长期贷款	1,262	696	319	319	319	319
资产减值损失	-93	-357	-158	-101	-17	-14	其他长期负债	534	528	553	149	191	233
公允价值变动收益	58	53	-3	80	20	20	负债	4,962	4,488	5,232	15,909	17,303	16,910
投资收益	85	103	323	120	170	220	普通股股东权益	11,489	11,945	14,261	17,843	22,130	27,464
%税前利润	8.9%	7.6%	13.0%	2.2%	2.1%	2.2%	其中：股本	800	801	803	805	805	805
营业利润	963	1,327	2,494	5,413	7,983	9,931	未分配利润	2,861	3,893	5,870	8,784	13,071	18,406
营业利润率	12.5%	13.8%	23.3%	19.8%	21.9%	21.9%	少数股东权益	114	124	513	536	586	641
营业外收支	-3	24	-2	10	10	10	负债股东权益合计	16,565	16,557	20,007	34,288	40,018	45,015
税前利润	960	1,352	2,492	5,423	7,993	9,941	比率分析						
利润率	12.5%	14.0%	23.3%	19.8%	22.0%	21.9%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-73	-118	-285	-542	-799	-994	每股指标						
所得税率	7.6%	8.7%	11.4%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	1.096	1.528	2.707	6.051	8.899	11.075
净利润	886	1,234	2,208	4,881	7,194	8,947	每股净资产	14.359	14.914	17.764	22.225	27.565	34.210
少数股东损益	10	10	34	23	49	56	每股经营现金净流	1.016	3.058	2.363	-0.509	6.876	10.973
归属于母公司的净利润	877	1,224	2,174	4,858	7,145	8,891	每股股利	0.220	0.200	0.000	2.415	3.551	4.420
净利率	11.4%	12.7%	20.3%	17.8%	19.6%	19.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.63%	10.25%	15.24%	27.23%	32.28%	32.37%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	5.29%	7.39%	10.86%	14.17%	17.85%	19.75%
净利润	886	1,234	2,208	4,881	7,194	8,947	投入资本收益率	5.74%	8.93%	12.16%	18.29%	22.80%	24.83%
少数股东损益	10	10	34	23	49	56	增长率						
非现金支出	529	849	683	712	737	825	主营业务收入增长率	9.16%	25.29%	11.16%	155.08%	33.19%	24.60%
非经营收益	-92	-28	-262	-56	383	321	EBIT 增长率	14.14%	55.63%	56.41%	147.95%	49.91%	22.29%
营运资金变动	-511	394	-732	-5,946	-2,781	-1,262	净利润增长率	1.33%	39.57%	77.58%	123.50%	47.08%	24.44%
经营活动现金净流	813	2,449	1,897	-409	5,533	8,830	总资产增长率	21.66%	-0.05%	20.84%	71.38%	16.71%	12.49%
资本开支	-832	-784	-1,682	-823	-970	-870	资产管理能力						
投资	-421	-801	463	-120	-80	-80	应收账款周转天数	83.3	66.4	69.7	80.0	70.0	60.0
其他	34	32	42	120	170	220	存货周转天数	241.3	205.8	207.9	200.0	180.0	160.0
投资活动现金净流	-1,219	-1,553	-1,176	-823	-880	-730	应付账款周转天数	82.0	62.7	76.0	80.0	70.0	60.0
股权募资	2,665	33	260	667	0	0	固定资产周转天数	149.5	121.8	134.4	58.9	45.8	36.5
债权募资	-259	-699	-524	7,130	1,071	-1,433	偿债能力						
其他	-142	-975	-52	-2,231	-3,441	-4,127	净负债/股东权益	-8.08%	-15.58%	-18.91%	1.33%	-4.25%	-17.56%
筹资活动现金净流	2,264	-1,641	-316	5,567	-2,370	-5,560	EBIT 利息保障倍数	10.7	-63.0	-26.2	31.2	20.3	29.3
现金净流量	1,841	-681	425	4,334	2,283	2,539	资产负债率	29.95%	27.11%	26.15%	46.40%	43.24%	37.56%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	6	21	53	85	144
增持	0	0	1	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.02	1.04	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究