

## 中际旭创 (300308)

### 2023A&2024Q1 业绩点评:

### 高端产品放量带动业绩持续高增

#### 事件:

2024 年 4 月 21 日, 公司发布 2023 年年度报告和 2024 年一季度报告。2023 年公司实现营业收入 107.18 亿元, 同比增长 11.16%; 归母净利润 21.74 亿元, 同比增长 77.58%; 扣非归母净利润 21.24 亿元, 同比增长 104.71%。2024Q1, 公司实现营业收入 48.43 亿元, 同比增长 163.59%; 归母净利润 10.09 亿元, 同比增长 303.84%; 扣非归母净利润 9.90 亿元, 同比增长 325.73%。

#### ► 高端产品提升盈利水平

2023 年, 得益于 800G/400G 等高端产品出货比重的逐渐增加、产品结构不断优化以及持续的降本增效, 公司产品毛利率及净利润率持续提升。2023 年全年公司毛利率达到 32.99%, 同比增长 3.68pct; 净利率达到 20.60%, 同比增长 7.80pct。2024Q1 公司毛利率达到 32.76%, 同比增长 3.21pct; 净利率达到 21.22%, 同比增长 7.91pct。

#### ► 第三期股权激励彰显长期发展信心

2023 年 11 月 24 日, 公司拟授予董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术(业务)骨干等 107 人限制性股票 798.60 万股, 其中首次授予 718.60 万股。本次为公司上市以来的第三期股权激励, 对公司层面的业绩考核指标为 2024-2027 年的营业收入分别不低于 147/330/550/800 亿元, 或归母净利润分别不低于 26.60/56.60/90.50/125.70 亿元。我们认为, 此次激励有助于充分调动骨干积极性, 增强团队凝聚力, 彰显公司长期发展信心。

#### ► 盈利预测、估值与评级

考虑到公司 800G 光模块需求增长, 我们上调 2024 及 2025 年业绩预测。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 236.35/327.63/455.11 亿元, 同比增速分别为 120.52%/38.62%/38.91%, 归母净利润分别为 45.05/63.04/86.92 亿元, 同比增速分别为 107.24%/39.95%/37.88%, EPS 分别为 5.61/7.85/10.83 元/股, 3 年 CAGR 为 58.73%。鉴于公司高端产品持续放量, 盈利能力提升, 参照可比公司估值, 我们给予公司 2024 年 40 倍 PE, 目标价 224.43 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期风险; 汇率波动风险; 市场竞争加剧风险; 中美贸易管控加剧风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9642	10718	23635	32763	45511
增长率(%)	25.29%	11.16%	120.52%	38.62%	38.91%
EBITDA(百万元)	1822	2934	6297	8346	10965
归母净利润(百万元)	1224	2174	4505	6304	8692
增长率(%)	39.57%	77.58%	107.24%	39.95%	37.88%
EPS(元/股)	1.52	2.71	5.61	7.85	10.83
市盈率(P/E)	103.9	58.5	28.2	20.2	14.6
市净率(P/B)	10.6	8.9	6.8	5.1	3.8
EV/EBITDA	10.8	30.2	20.1	14.8	11.0

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 22 日收盘价

行业: 通信/通信设备  
投资评级: 买入(维持)  
当前价格: 158.36 元  
目标价格: 224.43 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	802.83/748.52
流通 A 股市值(百万元)	118,535.04
每股净资产(元)	19.56
资产负债率(%)	25.45
一年内最高/最低(元)	186.08/72.05

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师: 张宁  
执业证书编号: S0590523120003  
邮箱: zhangnyj@glsc.com.cn

联系人: 李宸  
邮箱: lichy@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《中际旭创 (300308): 受益高速光模块产品持续放量, 业绩超预期》2024.01.29  
2、《中际旭创 (300308): 高速光模块产品推动营收增长, 提升盈利水平》2023.10.23

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2831	3317	2826	6425	11036	营业收入	9642	10718	23635	32763	45511
应收账款+票据	1624	2949	6503	9014	12521	营业成本	6816	7182	15585	21539	29849
预付账款	64	59	131	181	252	营业税金及附加	63	51	111	154	214
存货	3888	4295	9319	12880	17849	营业费用	91	125	274	380	528
其他	1179	699	858	1028	1267	管理费用	1274	1173	2588	3440	4779
<b>流动资产合计</b>	<b>9587</b>	<b>11319</b>	<b>19637</b>	<b>29528</b>	<b>42924</b>	财务费用	-22	-84	2	-15	-37
长期股权投资	636	930	1225	1519	1813	资产减值损失	-340	-149	-329	-455	-633
固定资产	3228	3975	3124	2266	1398	公允价值变动收益	53	-3	0	0	0
在建工程	236	329	274	219	164	投资净收益	103	323	322	322	322
无形资产	322	401	258	115	-30	其他	91	52	70	62	52
其他非流动资产	2547	3053	2919	2815	2807	<b>营业利润</b>	<b>1327</b>	<b>2494</b>	<b>5138</b>	<b>7193</b>	<b>9920</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>6970</b>	<b>8687</b>	<b>7801</b>	<b>6934</b>	<b>6153</b>	营业外净收益	24	-2	7	7	7
<b>资产总计</b>	<b>16557</b>	<b>20007</b>	<b>27437</b>	<b>36462</b>	<b>49077</b>	<b>利润总额</b>	<b>1352</b>	<b>2492</b>	<b>5144</b>	<b>7200</b>	<b>9927</b>
短期借款	385	62	0	0	0	所得税	118	285	588	823	1135
应付账款+票据	1378	2163	3923	5421	7513	<b>净利润</b>	<b>1234</b>	<b>2208</b>	<b>4556</b>	<b>6377</b>	<b>8792</b>
其他	1501	2135	3525	4860	6736	少数股东损益	10	34	52	72	100
<b>流动负债合计</b>	<b>3264</b>	<b>4360</b>	<b>7448</b>	<b>10281</b>	<b>14249</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1224</b>	<b>2174</b>	<b>4505</b>	<b>6304</b>	<b>8692</b>
长期带息负债	698	336	123	-63	-207	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	21	21	21	21		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	525	515	515	515	515	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1224</b>	<b>872</b>	<b>659</b>	<b>473</b>	<b>329</b>	营业收入	25.29%	11.16%	120.52%	38.62%	38.91%
<b>负债合计</b>	<b>4488</b>	<b>5232</b>	<b>8107</b>	<b>10755</b>	<b>14578</b>	EBIT	27.37%	81.21%	113.62%	39.62%	37.65%
少数股东权益	124	513	565	638	737	EBITDA	23.11%	61.05%	114.60%	32.53%	31.37%
股本	801	803	803	803	803	归属于母公司净利润	39.57%	77.58%	107.24%	39.95%	37.88%
资本公积	7932	8058	8058	8058	8058	<b>获利能力</b>					
留存收益	3212	5401	9905	16209	24902	毛利率	29.31%	32.99%	34.06%	34.26%	34.41%
<b>股东权益合计</b>	<b>12069</b>	<b>14774</b>	<b>19331</b>	<b>25707</b>	<b>34499</b>	净利率	12.80%	20.60%	19.28%	19.46%	19.32%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16557</b>	<b>20007</b>	<b>27437</b>	<b>36462</b>	<b>49077</b>	ROE	10.25%	15.24%	24.00%	25.15%	25.75%
						ROIC	9.71%	20.99%	37.49%	34.93%	40.32%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	27.11%	26.15%	29.55%	29.50%	29.70%
净利润	1234	2208	4556	6377	8792	流动比率	2.9	2.6	2.6	2.9	3.0
折旧摊销	493	525	1151	1161	1075	速动比率	1.7	1.5	1.3	1.6	1.7
财务费用	-22	-84	2	-15	-37	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-89	-407	-5025	-3560	-4969	应收账款周转率	6.1	4.1	4.1	4.1	4.1
营运资金变动	286	-832	-5659	-3459	-4818	存货周转率	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
其它	548	486	4781	3287	4696	总资产周转率	0.6	0.5	0.9	0.9	0.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>2449</b>	<b>1897</b>	<b>-193</b>	<b>3791</b>	<b>4739</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-791	-1694	0	0	0	每股收益	1.5	2.7	5.6	7.9	10.8
长期投资	-1103	463	0	0	0	每股经营现金流	3.1	2.4	-0.2	4.7	5.9
其他	341	54	-21	-21	-21	每股净资产	14.9	17.8	23.4	31.2	42.1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1553</b>	<b>-1176</b>	<b>-21</b>	<b>-21</b>	<b>-21</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	-981	-686	-275	-185	-145	市盈率	103.9	58.5	28.2	20.2	14.6
股权融资	1	2	0	0	0	市净率	10.6	8.9	6.8	5.1	3.8
其他	-661	368	-2	15	37	EV/EBITDA	10.8	30.2	20.1	14.8	11.0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1641</b>	<b>-316</b>	<b>-277</b>	<b>-170</b>	<b>-108</b>	EV/EBIT	14.8	36.8	24.6	17.2	12.2
<b>现金净增加额</b>	<b>-681</b>	<b>425</b>	<b>-491</b>	<b>3599</b>	<b>4610</b>						

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月22日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼