

# 中际旭创 (300308.SZ)

## 公司快报

通信 | 网络接入及塔设III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-04-22) **158.36元**

### 交易数据

总市值(百万元)	127,135.56
流通市值(百万元)	118,535.04
总股本(百万股)	802.83
流通股本(百万股)	748.52
12个月价格区间	177.59/76.79

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.16	34.68	115.34
绝对收益	-5.56	42.67	102.9

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: 800G 带动业绩高速增长, 新产品打开成长空间 - 中际旭创公司快报  
 2023.10.27

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

## 高速率光模块行业领军, 市场有望进一步增长

### 投资要点:

◆ 事件: 2024年4月22日, 中际旭创发布2023年年度报告, 2023年公司实现营业收入107.18亿元, 同比增长11.16%, 实现归母净利润21.74亿元, 同比增长77.58%, 2024年第一季度实现营业收入48.43亿元, 同比增长163.59%, 归母净利润10.1亿元, 同比增长303.84%。

### 事件分析:

◆ **高速光通信稳定增长, 产品结构不断优化。**公司主营业务为光通信收发模块以及光器件的研发、生产及销售, 产品服务于云计算数据中心、数据通信、5G无线网络、电信传输和固网接入等领域的国内外客户。2023年公司主营业务光模块、光组件、汽车光电子业务实现营业收入101.81亿、2.02亿、3.34亿元。值得一提的是, 公司高速光模块实现营收97.99亿元, 同比增长9.56%, 营收占比91.42%, 毛利率为35.06%; 中低速光模块实现营收3.83亿元, 同比减少18.21%, 营收占比3.58%, 毛利率为10.50%。2023年, 公司拟定以786,360,253股为基数, 向全体股东每10股派发现金红利4.50元人民币(含税), 合计派发现金红利人民币353,862,113.85元(含税)。

◆ **公司领先光模块行业, 规模优势降本增效明显。**公司一直处于光模块行业的领先地位, 积极采用创新技术。其率先采用了 Chip on Board (COB) 光电子器件设计与封装技术。公司相继推出了多款创新产品, 在2022年的 OFC2022 现场展示中, 公司展示了基于自主设计硅光芯片的 800G 可插拔 OSFP2\*FR4 和 QSFP-DD800DR8+硅光光模块。在2023年的 OFC2023 现场演示中, 公司则展示了 1.6T OSFP-XD DR8+可插拔光模块、第二代 800G 光模块以及 400G ZR 和 400D ZR+ QSFP-DD 相干光模块, 这些都基于 5nm DSP 和先进硅光子技术。公司现有 1.6T、800G、400G、200G、100G、40G、25G 和 10G 等多个产品类型, 能够满足各场景的应用, 由于生产规模及供货能力位居行业前列, 规模优势大幅提升公司承接大额订单能力的同时有效降低了公司的制造及采购成本。随着 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, 公司产品毛利率进一步得到提升, 2023年综合毛利率 32.99%。

◆ **海外云厂商资本开支增长, 光模块产业迎来增长契机。**据 Canalys 分析机构数据显示, 2023年第四季度, 全球云基础设施服务支出同比增长19%, 达781亿美元, 增加123亿美元。2023年全年, 云基础设施服务总支出增至2904亿美元, 增长18%。Canalys 预测, 2024年全球云基础设施服务支出将增长20%。据中国信息通信研究院测算, 2021年, 全球计算设备算力增速达44%, 预计到2030年将达到56ZFlops, 2022-2030年年均复合增速约为65%。公司将持续专注于云计算数据中心及5G网络等核心市场, 进一步加大800G、1.6T及以上高速率光模块、电信级光模块、硅光和相干等核心产品或技术的投入与研究, 2024年, 公司将在三方面发力, 一是加大800G/400G等高端产品的交付和出货能力, 巩固公司在海外市先优优势和市场份额。二是推进公司国际化战略, 满足海外重点客户的海外批



量供货能力。三是加快 1.6T 光模块的市场导入，争取在 2025 年实现量产交付，同时预研下一代光模块技术，确保技术领先性和竞争力。

◆ **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，我们调整了公司的业绩情况，预测公司 2024-2026 年收入 237.62/323.87/405.81 亿元，同比增长 121.7%/36.3%/25.3%，公司归母净利润分别为 46.74/59.15/78.78 亿元，同比增长 115.0%/26.6%/33.2%，对应 EPS 5.82/7.37/9.81 元，PE 27.2 / 21.5/ 16.1；维持“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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,642	10,718	23,762	32,387	40,581
YoY(%)	25.3	11.2	121.7	36.3	25.3
归母净利润(百万元)	1,224	2,174	4,674	5,915	7,878
YoY(%)	39.6	77.6	115.0	26.6	33.2
毛利率(%)	29.3	33.0	36.0	34.0	35.5
EPS(摊薄/元)	1.52	2.71	5.82	7.37	9.81
ROE(%)	10.2	14.9	24.2	23.6	24.0
P/E(倍)	103.9	58.5	27.2	21.5	16.1
P/B(倍)	10.6	8.9	6.7	5.1	3.9
净利率(%)	12.7	20.3	19.7	18.3	19.4

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)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9587	11319	32283	34009	49228
现金	2831	3317	11165	15218	19068
应收票据及应收账款	1565	2905	7005	6502	10422
预付账款	64	59	215	159	309
存货	3888	4295	13032	11322	18500
其他流动资产	1239	743	867	809	929
<b>非流动资产</b>	6970	8687	13762	16618	19044
长期投资	636	930	1385	1827	2290
固定资产	3217	3948	8497	10965	12985
无形资产	350	449	363	279	199
其他非流动资产	2767	3361	3517	3548	3570
<b>资产总计</b>	16557	20007	46045	50627	68272
<b>流动负债</b>	3264	4360	7733	8295	11141
短期借款	385	62	62	62	62
应付票据及应付账款	1378	2163	5336	5205	7703
其他流动负债	1501	2135	2334	3027	3376
<b>非流动负债</b>	1224	872	1365	1469	1401
长期借款	696	319	812	916	848
其他非流动负债	528	553	553	553	553
<b>负债合计</b>	4488	5232	9098	9764	12542
少数股东权益	124	513	568	637	729
股本	801	803	803	803	803
资本公积	7932	8058	8058	8058	8058
留存收益	3966	5982	10201	15527	22803
归属母公司股东权益	11945	14261	36379	40227	55001
<b>负债和股东权益</b>	16557	20007	46045	50627	68272

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2449	1897	-4360	9308	71
净利润	1234	2208	4729	5983	7970
折旧摊销	481	517	708	1084	1382
财务费用	-22	-84	-195	-363	-481
投资损失	-103	-323	-185	-174	-196
营运资金变动	286	-832	-9388	2812	-8575
其他经营现金流	574	412	-29	-34	-28
<b>投资活动现金流</b>	-1553	-1176	-5569	-3732	-3584
<b>筹资活动现金流</b>	-1641	-316	332	436	355
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.52	2.71	5.82	7.37	9.81
每股经营现金流(最新摊薄)	3.05	2.36	-5.43	11.59	0.09
每股净资产(最新摊薄)	14.88	17.76	23.59	30.82	40.49

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	9642	10718	23762	32387	40581
营业成本	6816	7182	15208	21376	26175
营业税金及附加	63	51	102	148	204
营业费用	91	125	271	340	436
管理费用	507	434	1200	1619	1963
研发费用	767	739	1663	2267	2841
财务费用	-22	-84	-195	-363	-481
资产减值损失	-357	-158	-491	-613	-839
公允价值变动收益	53	-3	29	34	28
投资净收益	103	323	185	174	196
<b>营业利润</b>	1327	2494	5235	6597	8830
营业外收入	28	2	8	10	12
营业外支出	4	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	1352	2492	5239	6603	8838
所得税	118	285	511	620	868
<b>税后利润</b>	1234	2208	4729	5983	7970
少数股东损益	10	34	55	68	92
<b>归属母公司净利润</b>	1224	2174	4674	5915	7878
EBITDA	1817	2934	5753	7323	9739

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	25.3	11.2	121.7	36.3	25.3
营业利润(%)	37.9	87.9	109.9	26.0	33.8
归属于母公司净利润(%)	39.6	77.6	115.0	26.6	33.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.3	33.0	36.0	34.0	35.5
净利率(%)	12.7	20.3	19.7	18.3	19.4
ROE(%)	10.2	14.9	24.2	23.6	24.0
ROIC(%)	8.6	13.9	22.5	21.5	22.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	27.1	26.2	19.8	19.3	18.4
流动比率	2.9	2.6	4.2	4.1	4.4
速动比率	1.7	1.5	2.4	2.7	2.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.2	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	4.8	4.1	4.1	4.1	4.1
<b>估值比率</b>					
P/E	103.9	58.5	27.2	21.5	16.1
P/B	10.6	8.9	6.7	5.1	3.9
EV/EBITDA	69.1	42.6	20.4	15.5	11.3

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](http://www.huajinsec.cn)