

2024年05月14日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 海外 AI 软硬双端加速部署，国产光模块龙头 1.6T 光模块高速迭代升级

## —中际旭创（300308.SZ）公司事件点评报告

### 增持(维持)

### 事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

hepc@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-05-13

当前股价（元）	171.55
总市值（亿元）	1377
总股本（百万股）	803
流通股本（百万股）	749
52周价格范围（元）	76.82-187.7
日均成交额（百万元）	4118.36

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《中际旭创（300308）：2023 全年利润大幅提升，高端光模块需求持续增长》2024-02-02

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报：2023 年公司实现营收 107.18 亿元，YOY+11.16%，归母净利润 21.74 亿元，YOY+77.58%，扣非归母净利润 21.24 亿元，YOY+104.71%；2024Q1，实现营收 48.43 亿元，YOY+163.59%，归母净利润 10.09 亿元，YOY+ 303.84%，扣非归母净利润 9.90 亿元，YOY+325.73%。整体业绩实现高增长，符合市场预期。

### 投资要点

■ 海外巨头加码 AI 建设推高 800G 光模块需求，公司作为行业龙头有望充分受益

2023 年 12 月 Google 发布最强 AI 大模型 Gemini，进一步提升流量带宽需求，带动云计算数据中心对 800G 高速光模块需求显著增长。2024 年 3 月，英伟达 GTC 大会发布机柜级解决方案 GB200 NVL 72，机柜间通信部分采用 IB 网络架构光互联方式，GB200 架构中服务器与交换机端口速率大幅提升，高带宽的 GPU 在算力集群中大量使用有利于提升 800G 光模块的配套需求，800G 升级趋势进一步确定。公司凭借行业领先的技术研发能力、低成本产品制造能力和全面交付能力等优势，与英伟达、谷歌等海内外客户深度合作，市场份额持续增长。作为全球首个推出 800G 可插拔光模块和 1.6T 光模块，以及国内少数可实现量产 800G 光模块的厂商，公司在 2023 年已完成英伟达、脸书、谷歌 800G 光模块订单，预计全年出货量 100 万只。2024 年公司将加强 800G 光模块的出货能力，加快 1.6T 光模块研发和市场导入，进一步提升公司的盈利能力。公司作为光模块领域的领先者，有望在 AI 浪潮下充分受益。

■ 研发创新能力行业领先，高速产品先发优势显著  
公司通过自主技术创新，不断增强产品力提高市场竞争力。公司拥有单模并行光学设计与精密制造技术，多模并行光学设计与耦合技术、高速电子器件设计、仿真、测试技术，并

自主开发了全自动、高效率的组装测试平台。此外，公司也在业内率先使用 Chip on Board (COB) 光电子器件设计与封装技术。2023 年，公司在 OFC2023 现场演示了 1.6T OSFP-XD DR8+可插拔光模块、基于 5nm DSP 和先进硅光子技术的第二代 800G 光模块以及 400G ZR 和 400D ZR+ QSFP-DD 相干光模块。公司不断优化产品结构，2023 年 400G/800G 高速产品出货量和出货比重快速提升带动业绩快速增长，预计 2024Q2 400G/800G 产品出货量环比进一步增长，成为 2024 年营收的主要产品。目前，800G 高端产能还在持续扩建，1.6T 高端产品已进入海外重点客户送样测试环节，预计在 2024H2 会完成认证，并进入到客户下单环节，2025 年能看到规模上量。随着全球 AI 算力和带宽需求的持续增长，公司 800G/1.6T 高速产品的规模放量将助力公司业绩的进一步提升。

### 费用管控能力突出，毛利率水平逐步改善

费用方面，公司三费管理水平持续稳定，24Q1 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 0.93%/2.67%/(-0.53%)，同比减少 0.28/2.27/1.43pct；利润率方面，2023 年公司毛利率 32.99%，同比提升 3.68 个百分点。24Q1 毛利率环比小幅下降 0.23 个百分点，主要原因在于：1) 每年的一季度会执行新的价格年降；2) 产品结构方面，在 24Q1 400G 产品上量比 800G 相对快一些，毛利相较 800G 低一些，故拖累综合毛利率。后续随着高毛利的 800G 产品逐步放量，良率、生产效率的逐步提高，BOM 成本的不断优化，公司毛利率有望逐步改善。

### 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 251.76、328.72、409.74 亿元，EPS 分别为 6.02、8.03、10.36 元，当前股价对应 PE 分别为 28.5、21.4、16.6 倍。AI 驱动高算力、高网络带宽需求激增，光模块市场空间广阔。谷歌、英伟达等海外巨头纷纷加码 AI 建设，带动配套高速光模块需求提升。考虑到公司在光模块领域的技术实力和规模化优势，800G、1.6T 高速产品逐步放量有望带动公司业绩进一步增长，维持“增持”投资评级。

### 风险提示

下游需求不及预期，新产线产能爬坡进度不及预期，技术迭代等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	10,718	25,176	32,872	40,974

增长率 (%)	11.2%	134.9%	30.6%	24.6%
归母净利润 (百万元)	2,174	4,835	6,449	8,318
增长率 (%)	77.6%	122.5%	33.4%	29.0%
摊薄每股收益 (元)	2.71	6.02	8.03	10.36
ROE (%)	14.7%	25.9%	27.0%	27.1%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	3,317	4,071	14,093	28,449
应收款	2,933	5,518	4,503	2,245
存货	4,295	9,081	8,805	7,236
其他流动资产	775	1,045	1,172	1,236
流动资产合计	11,319	19,716	28,573	39,166
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	416	416	416	416
固定资产	3,948	3,973	3,956	3,900
在建工程	329	409	489	569
无形资产	401	460	520	547
长期股权投资	930	930	930	930
其他非流动资产	3,080	3,080	3,080	3,080
非流动资产合计	8,687	8,853	8,975	9,027
资产总计	20,007	28,568	37,548	48,192
<b>流动负债:</b>				
短期借款	62	62	62	62
应付账款、票据	2,163	6,811	10,566	14,472
其他流动负债	2,132	2,132	2,132	2,132
流动负债合计	4,360	9,005	12,761	16,666
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	319	319	319	319
其他非流动负债	553	553	553	553
非流动负债合计	872	872	872	872
负债合计	5,232	9,877	13,633	17,538
<b>所有者权益</b>				
股本	803	803	803	803
股东权益	14,774	18,691	23,916	30,654
负债和所有者权益	20,007	28,568	37,548	48,192

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2208	4884	6514	8402
少数股东权益	34	49	65	84
折旧摊销	470	415	420	422
公允价值变动	-3	0	0	0
营运资金变动	-811	-2998	4920	7669
经营活动现金净流量	1897	2350	11919	16577
投资活动现金净流量	-1176	-105	-63	-24
筹资活动现金净流量	-316	-967	-1290	-1664
现金流量净额	425	1,278	10,567	14,889

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,718	25,176	32,872	40,974
营业成本	7,182	16,447	21,262	26,207
营业税金及附加	51	126	164	205
销售费用	125	227	296	369
管理费用	434	1,334	1,742	2,172
财务费用	-84	2	-33	-84
研发费用	739	1,762	2,301	2,868
费用合计	1,214	3,325	4,306	5,325
资产减值损失	-149	-100	-50	0
公允价值变动	-3	0	0	0
投资收益	323	200	100	50
营业利润	2,494	5,429	7,240	9,337
加:营业外收入	2	2	2	2
减:营业外支出	4	4	4	4
利润总额	2,492	5,427	7,238	9,335
所得税费用	285	543	724	934
净利润	2,208	4,884	6,514	8,402
少数股东损益	34	49	65	84
归母净利润	2,174	4,835	6,449	8,318

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	11.2%	134.9%	30.6%	24.6%
归母净利润增长率	77.6%	122.5%	33.4%	29.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.0%	34.7%	35.3%	36.0%
四项费用/营收	11.3%	13.2%	13.1%	13.0%
净利率	20.6%	19.4%	19.8%	20.5%
ROE	14.7%	25.9%	27.0%	27.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.2%	34.6%	36.3%	36.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.7	4.6	7.3	18.3
存货周转率	1.7	1.8	2.4	3.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.71	6.02	8.03	10.36
P/E	63.4	28.5	21.4	16.6
P/S	12.8	5.5	4.2	3.4
P/B	9.7	7.6	5.9	4.6

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。