

中际旭创 (300308.SZ) 业绩持续高增, 800G 等高速光模块需求强劲

2024 年 07 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

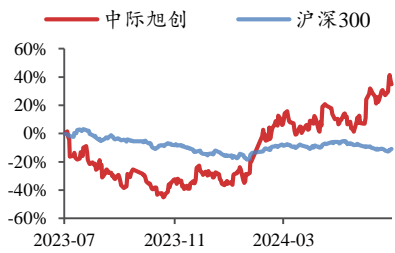
蒋颖 (分析师)

jiangying@kysec.cn

证书编号: S0790523120003

日期	2024/7/12
当前股价(元)	150.12
一年最高最低(元)	192.88/85.05
总市值(亿元)	1,683.10
流通市值(亿元)	1,674.91
总股本(亿股)	11.21
流通股本(亿股)	11.16
近 3 个月换手率(%)	126.02

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《高速光通信时代, 光模块龙头扬帆起航—公司信息更新报告》-2024.4.22
《AI 时代, 全球高速光模块龙头乘风而起—公司深度报告》-2024.3.7

● 全球高速光模块龙头, 业绩持续高增, 维持“买入”评级

2024 年 7 月 14 日公司发布 2024 年半年度业绩预告, 2024H1 公司预计实现归母净利润 21.5 - 25.0 亿元, 同比增长 250.30% - 307.33%, 中值为 23.25 亿元, 同比增长 278.82%, 实现扣非归母净利润 21.0-24.5 亿元, 同比增长 260.13% - 320.15%, 中值为 22.75 亿元, 同比增长 290.14%; 根据我们测算, 2024Q2 公司预计实现归母净利润 11.41-14.91 亿元, 中值为 13.16 亿元, 同比增长 261.54%, 环比增长 30.43%, 预计实现扣非归母净利润 11.1-14.6 亿元, 中值为 12.85 亿元, 同比增长 266.10%, 环比增长 29.80%, 主要得益于 800G/400G 等高端产品出货比重的增长, 我们维持预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 48.14/55.51/65.35 亿元, 当前股价对应 PE 为 35.0/30.3/25.8 倍, 维持“买入”评级。

● 公司积极实施股权激励, 并获政府补助、投资收益等正向收益

2024H1, 因确认股权激励费用减少公司合并净利润约 9300 万元, 扣除股权激励费用对子公司苏州旭创报表净利润影响之前, 苏州旭创实现净利润约 22-27 亿元, 同比增长 190.34% - 256.32%; 公司对限制性股票激励计划、员工持股计划等事项确认股权激励费用, 导致归属于上市公司股东的净利润减少约 9100 万元。公司发生政府补助、投资收益等非经常性损益事项增加归属于上市公司股东的净利润约 2600 万元, 对报告期业绩产生一定正向影响。

● 800G、1.6T 等高速光模块和硅光布局领先, 竞争优势明显

公司在 OFC2023 现场演示了 1.6TOSFP-XDDR8+可插拔光模块、基于 5nmDSP 和先进硅光子技术的第二代 800G 光模块等。公司竞争优势明显: (1) 研发实力较强, 不断进行自主创新; (2) 产品获海内外多个客户认可, 持续保持细分领域份额优势; (3) 管理团队经验丰富, 拥有深厚光电行业背景。我们认为公司有望持续在 1.6T 高速光模块和硅光时代保持领先地位。

风险提示: 光模块业务发展不及预期的风险、技术升级的风险、供应链稳定性的风险、存在贸易壁垒的风险

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,642	10,718	24,497	30,442	37,862
YOY(%)	25.3	11.2	128.6	24.3	24.4
归母净利润(百万元)	1,224	2,174	4,814	5,551	6,535
YOY(%)	39.6	77.6	121.5	15.3	17.7
毛利率(%)	29.3	33.0	35.2	34.3	33.4
净利率(%)	12.7	20.3	19.7	18.2	17.3
ROE(%)	10.2	14.9	24.9	22.3	20.8
EPS(摊薄/元)	1.09	1.94	4.29	4.95	5.83
P/E(倍)	137.5	77.4	35.0	30.3	25.8
P/B(倍)	14.1	11.8	8.8	6.8	5.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9587	11319	18196	24347	32549
现金	2831	3317	7582	9422	11719
应收票据及应收账款	1565	2905	0	0	0
其他应收款	53	28	157	73	213
预付账款	64	59	223	128	309
存货	3888	4295	9519	14009	19593
其他流动资产	1186	715	715	715	715
非流动资产	6970	8687	14176	16122	18427
长期投资	636	930	1519	2108	2697
固定资产	3217	3948	8767	10232	12021
无形资产	350	449	369	290	216
其他非流动资产	2767	3361	3521	3492	3493
资产总计	16557	20007	32372	40469	50976
流动负债	3264	4360	11727	14245	18172
短期借款	385	62	9396	11779	14838
应付票据及应付账款	1378	2163	0	0	0
其他流动负债	1501	2135	2331	2466	3333
非流动负债	1224	872	981	922	863
长期借款	696	319	428	369	310
其他非流动负债	528	553	553	553	553
负债合计	4488	5232	12708	15167	19035
少数股东权益	124	513	589	676	779
股本	801	803	803	803	803
资本公积	7932	8058	8058	8058	8058
留存收益	3966	5982	10872	16510	23148
归属母公司股东权益	11945	14261	19075	24626	31162
负债和股东权益	16557	20007	32372	40469	50976

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2449	1897	1246	2443	2881
净利润	1234	2208	4890	5638	6638
折旧摊销	481	517	715	1059	1300
财务费用	-22	-84	83	248	310
投资损失	-103	-323	-323	-323	-323
营运资金变动	286	-832	-4147	-4213	-5084
其他经营现金流	574	412	29	34	40
投资活动现金流	-1553	-1176	-5889	-2691	-3291
资本支出	792	1704	5614	2416	3016
长期投资	-1103	501	-589	-589	-589
其他投资现金流	342	27	314	314	314
筹资活动现金流	-1641	-316	-426	-295	-353
短期借款	-409	-323	9334	2383	3060
长期借款	-566	-377	109	-59	-58
普通股增加	1	2	0	0	0
资本公积增加	133	126	0	0	0
其他筹资现金流	-800	257	-9869	-2619	-3355
现金净增加额	-681	425	-5069	-543	-763

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9642	10718	24497	30442	37862
营业成本	6816	7182	15885	19998	25201
营业税金及附加	63	51	110	137	170
营业费用	91	125	285	355	441
管理费用	507	434	990	1230	1530
研发费用	767	739	1641	2040	2537
财务费用	-22	-84	83	248	310
资产减值损失	-340	-149	-341	-424	-527
其他收益	107	67	67	67	67
公允价值变动收益	53	-3	-3	-3	-3
投资净收益	103	323	323	323	323
资产处置收益	0	-6	-6	-6	-6
营业利润	1327	2494	5522	6367	7496
营业外收入	28	2	2	2	2
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	1352	2492	5521	6366	7494
所得税	118	285	631	727	856
净利润	1234	2208	4890	5638	6638
少数股东损益	10	34	76	87	103
归属母公司净利润	1224	2174	4814	5551	6535
EBITDA	1827	2967	6325	7681	9116
EPS(元)	1.09	1.94	4.29	4.95	5.83

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	25.3	11.2	128.6	24.3	24.4
营业利润(%)	37.9	87.9	121.4	15.3	17.7
归属于母公司净利润(%)	39.6	77.6	121.5	15.3	17.7
获利能力					
毛利率(%)	29.3	33.0	35.2	34.3	33.4
净利率(%)	12.7	20.3	19.7	18.2	17.3
ROE(%)	10.2	14.9	24.9	22.3	20.8
ROIC(%)	8.7	14.1	17.0	15.8	14.8
偿债能力					
资产负债率(%)	27.1	26.2	39.3	37.5	37.3
净负债比率(%)	-5.5	-14.5	13.2	12.2	11.9
流动比率	2.9	2.6	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.7	1.5	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	5.5	5.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.8	4.8	17.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.94	4.29	4.95	5.83
每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	1.69	1.11	2.18	2.57
每股净资产(最新摊薄)	10.65	12.72	17.01	21.96	27.79
估值比率					
P/E	137.5	77.4	35.0	30.3	25.8
P/B	14.1	11.8	8.8	6.8	5.4
EV/EBITDA	65.1	39.9	19.5	16.1	13.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn