



中际旭创 (300308.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

光模块需求强劲，业绩持续高增

业绩简评

2024年7月14日，公司发布2024年中报业绩预告。2024年H1公司预计实现归母净利润21.50-25.00亿元，同比增长250.30%-307.33%。2024年Q2单季度公司预计实现归母净利润11.41-14.91亿元，同比增长213.5%-309.6%，环比增长13.1%-47.8%。

经营分析

AI发展带动公司发展，位列全球光模块厂商第一名：受益于AI行业发展，根据Factset一致预期，海外云巨头2024年合计资本开支将同比增长27.2%至1938.3亿美元，预计光模块需求将持续旺盛。公司自成立以来，一直聚焦光模块行业的发展，现有1.6T、800G、400G、200G、100G、40G、25G和10G等多个产品类型。根据LightCounting公布的2023年全球光模块TOP10榜单，公司首次不与其他厂商并列位列全球第一。根据公司公告，预计2024年全球对AI算力的需求持续旺盛，与之配套的800G和400G光模块需求仍将有明显增长。公司作为全球第一梯队光模块供应商，下游深度绑定大客户，高速光模块已可量产出货，后续公司业绩持续快速增长可期。

1.6T光模块有望2025年量产交付：2024年以来，根据重点客户网络带宽快速增长的需求，公司将加快1.6T光模块的市场导入，争取在2025年实现量产交付。1.6T产品需求受GB200应用推动有望持续提升，同时产品单价更高，预计将对公司业绩与盈利能力产生大幅度积极影响。

硅光方案有望成为公司重要优势：公司预研下一代光模块技术，确保能在光模块快速迭代的趋势中保持行业的技术领先性和持续的竞争力。根据Lightcounting的预测，光通信行业已经处在硅光技术SiP规模应用的转折点。全球硅光模块市场将在2026年达到近80亿美元，有望占到一半的市场份额。硅光模块技术壁垒高、产品性能领先、价格更具优势，目前公司已有1.6T的硅光解决方案和自研硅光芯片，未来有望放量，自研芯片将为公司产能提供保证。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营业收入为254/341/424亿元，归母净利润为52.2/72.2/89.3亿元，对应PE为31/22/18倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外大厂资本开支不及预期；中美贸易摩擦升级；产品降价超预期；市场竞争加剧。

国金证券研究所

分析师：张真桢 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：路璐 (执业S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：150.12元

相关报告：

- 《中际旭创公司点评：行业景气度向上，公司处于高速增长轨道》，2024.4.21
- 《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



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	25,424	34,078	42,442
营业收入增长率	25.29%	11.16%	137.21%	34.04%	24.54%
归母净利润(百万元)	1,224	2,174	5,221	7,222	8,931
归母净利润增长率	39.57%	77.58%	140.19%	38.32%	23.67%
摊薄每股收益(元)	1.528	2.707	4.656	6.441	7.966
每股经营性现金流净额	3.06	2.36	3.34	7.18	9.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.25%	15.24%	26.45%	27.15%	25.39%
P/E	17.69	41.71	31.01	22.42	18.13
P/B	1.81	6.36	8.20	6.09	4.60

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	7,695	9,642	10,718	25,424	34,078	42,442
增长率		25.3%	11.2%	137.2%	34.0%	24.5%
主营业务成本	-5,727	-6,816	-7,182	-16,743	-22,383	-28,039
%销售收入	74.4%	70.7%	67.0%	65.9%	65.7%	66.1%
毛利	1,968	2,826	3,536	8,681	11,695	14,403
%销售收入	25.6%	29.3%	33.0%	34.1%	34.3%	33.9%
营业税金及附加	-21	-63	-51	-127	-136	-170
%销售收入	0.3%	0.7%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
销售费用	-73	-91	-125	-287	-375	-424
%销售收入	0.9%	0.9%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%
管理费用	-434	-507	-434	-1,017	-1,295	-1,528
%销售收入	5.6%	5.3%	4.0%	4.0%	3.8%	3.6%
研发费用	-541	-767	-739	-1,754	-2,283	-2,844
%销售收入	7.0%	8.0%	6.9%	6.9%	6.7%	6.7%
息税前利润 (EBIT)	899	1,399	2,188	5,496	7,606	9,437
%销售收入	11.7%	14.5%	20.4%	21.6%	22.3%	22.2%
财务费用	-84	22	84	127	170	255
%销售收入	1.1%	-0.2%	-0.8%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-93	-357	-158	-116	-43	-40
公允价值变动收益	58	53	-3	-1	-1	-1
投资收益	85	103	323	171	199	231
%税前利润	8.9%	7.6%	13.0%	3.0%	2.5%	2.3%
营业利润	963	1,327	2,494	5,767	8,020	9,964
营业利润率	12.5%	13.8%	23.3%	22.7%	23.5%	23.5%
营业外收支	-3	24	-2	7	10	5
税前利润	960	1,352	2,492	5,773	8,029	9,969
利润率	12.5%	14.0%	23.3%	22.7%	23.6%	23.5%
所得税	-73	-118	-285	-535	-787	-1,013
所得税率	7.6%	8.7%	11.4%	9.3%	9.8%	10.2%
净利润	886	1,234	2,208	5,238	7,242	8,955
少数股东损益	10	10	34	18	21	24
归属于母公司的净利润	877	1,224	2,174	5,221	7,222	8,931
净利率	11.4%	12.7%	20.3%	20.5%	21.2%	21.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	886	1,234	2,208	5,238	7,242	8,955
少数股东损益	10	10	34	18	21	24
非现金支出	529	849	683	603	543	545
非经营收益	-92	-28	-262	-117	-220	-247
营运资金变动	-511	394	-732	-3,041	-1,797	-1,860
经营活动现金净流	813	2,449	1,897	2,683	5,768	7,394
资本开支	-832	-784	-1,682	-40	-307	-293
投资	-421	-801	463	150	19	9
其他	34	32	42	171	199	231
投资活动现金净流	-1,219	-1,553	-1,176	280	-88	-53
股权募资	2,665	33	260	620	0	0
债权募资	-259	-699	-524	-202	45	-62
其他	-142	-975	-52	-361	-361	-361
筹资活动现金净流	2,264	-1,641	-316	57	-316	-424
现金净流量	1,841	-681	425	3,020	5,363	6,917

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,515	2,831	3,317	6,333	11,693	18,608
应收款项	2,534	1,677	2,977	9,220	11,790	14,238
存货	3,799	3,888	4,295	1,811	2,479	3,105
其他流动资产	174	1,191	731	579	628	686
流动资产	10,022	9,587	11,319	17,943	26,590	36,637
%总资产	60.5%	57.9%	56.6%	68.6%	76.8%	82.4%
长期投资	721	960	1,354	1,354	1,354	1,354
固定资产	3,284	3,453	4,276	3,968	3,601	3,195
%总资产	19.8%	20.9%	21.4%	15.2%	10.4%	7.2%
无形资产	2,423	2,462	2,580	2,667	2,817	2,966
非流动资产	6,543	6,970	8,687	8,224	8,043	7,841
%总资产	39.5%	42.1%	43.4%	31.4%	23.2%	17.6%
资产总计	16,565	16,557	20,007	26,167	34,633	44,478
短期借款	1,315	1,273	621	656	701	639
应付款项	1,515	1,560	3,328	3,593	4,759	5,711
其他流动负债	336	431	411	904	1,245	1,550
流动负债	3,166	3,264	4,360	5,154	6,704	7,899
长期贷款	1,262	696	319	319	319	319
其他长期负债	534	528	553	422	457	512
负债	4,962	4,488	5,232	5,895	7,480	8,731
普通股股东权益	11,489	11,945	14,261	19,741	26,601	35,171
其中：股本	800	801	803	803	803	803
未分配利润	2,861	3,893	5,870	10,729	17,589	26,159
少数股东权益	114	124	513	531	552	576
负债股东权益合计	16,565	16,557	20,007	26,167	34,633	44,478

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.096	1.528	2.707	4.656	6.441	7.966
每股净资产	14.359	14.914	17.764	17.607	23.726	31.370
每股经营现金净流	1.016	3.058	2.363	3.342	7.185	9.210
每股股利	0.220	0.200	0.450	0.450	0.450	0.450
回报率						
净资产收益率	7.63%	10.25%	15.24%	26.45%	27.15%	25.39%
总资产收益率	5.29%	7.39%	10.86%	19.95%	20.85%	20.08%
投入资本收益率	5.74%	8.93%	12.16%	23.19%	24.14%	22.95%
增长率						
主营业务收入增长率	9.16%	25.29%	11.16%	137.21%	34.04%	24.54%
EBIT增长率	14.14%	55.63%	56.41%	151.21%	38.39%	24.08%
净利润增长率	1.33%	39.57%	77.58%	140.19%	38.32%	23.67%
总资产增长率	21.66%	-0.05%	20.84%	30.79%	32.35%	28.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	83.3	66.4	69.7	112.0	108.0	105.0
存货周转天数	241.3	205.8	207.9	42.0	43.0	43.0
应付账款周转天数	82.0	62.7	76.0	45.0	44.0	43.0
固定资产周转天数	149.5	121.8	134.4	51.5	34.2	23.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.08%	-15.58%	-18.91%	-27.74%	-40.21%	-50.04%
EBIT利息保障倍数	10.7	-63.0	-26.2	-43.2	-44.6	-37.1
资产负债率	29.95%	27.11%	26.15%	22.53%	21.60%	19.63%

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	1	11	27	70	151
增持	0	2	5	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.15	1.16	1.10	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