

中际旭创 (300308.SZ) 高速光模块加速放量，毛利率同比提升

2024年08月25日

——公司信息更新报告

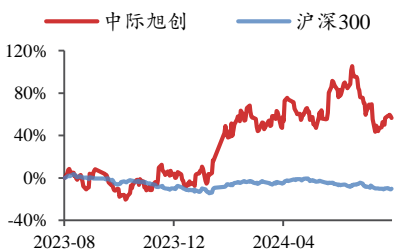
投资评级：买入（维持）
蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

日期	2024/8/23
当前股价(元)	119.92
一年最高最低(元)	192.88/85.05
总市值(亿元)	1,344.50
流通市值(亿元)	1,337.96
总股本(亿股)	11.21
流通股本(亿股)	11.16
近3个月换手率(%)	137.74

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《业绩持续高增，800G 等高速光模块需求强劲—公司信息更新报告》-2024.7.14
- 《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

● 高速光模块加速放量，持续降本增效，盈利能力提升，维持“买入”评级

2024年8月25日公司发布2024年半年度报告，2024H1公司实现营收107.99亿元，同比增加169.70%，实现归母净利润23.58亿元，同比增长284.26%，2024Q2公司实现营收59.56亿元，同比增长174.88%，环比增长22.99%，实现归母净利润13.49亿元，同比增长270.82%，环比增长33.68%。从产品业务上来看，2024H1公司高端光通讯收发模块实现营收105.20亿元，同比增长162.73%。2024年H1公司整体毛利率达33.13%，同比提升2.74pct。从费用率上来看，2024H1公司销售费用率为0.83%，同比降低0.26pct，管理费用率为2.84%，同比降低1.83pct。整体来看，得益于400G和800G等高端产品出货比重的快速增加以及持续降本增效，公司产品收入、毛利率、净利润率进一步得到提升。我们此前预计公司2024-2026年归母净利润分别为48.14、55.51、65.35亿元，本次上调为51.40、82.19、90.26亿元，当前股价对应PE为26.2/16.4/14.9倍，维持“买入”评级。

● 公司持续拓展海外市场，2023年全球排名第一

公司产品主要面向北美、欧洲等国家或地区，2024H1，公司海外收入达94.72亿元，同比增长172.03%。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，赢得了海内外客户的广泛认可，并保持了市场份额的持续成长。在Lightcounting发布的2023年度光模块厂商排名中，中际旭创排名全球第一。

● 公司高度重视研发创新，持续加大研发投入

公司多项研发项目有序开展，全资子公司苏州旭创的研发投入为4.95亿元，控股子公司储翰科技的研发投入为0.21亿元，控股孙公司君歌电子的研发投入为0.11亿元，合计研发投入人民币5.27亿元，占营业收入的4.88%；OFC2023公司现场演示了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。我们认为公司具备领先的研发与创新能力，有望持续保持行业先发优势。

● 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	25,379	36,424	45,340
YOY(%)	25.3	11.2	136.8	43.5	24.5
归母净利润(百万元)	1,224	2,174	5,140	8,219	9,026
YOY(%)	39.6	77.6	136.5	59.9	9.8
毛利率(%)	29.3	33.0	34.2	36.3	33.4
净利率(%)	12.7	20.3	20.3	22.6	19.9
ROE(%)	10.2	14.9	26.6	30.4	25.4
EPS(摊薄/元)	1.09	1.94	4.58	7.33	8.05
P/E(倍)	109.8	61.9	26.2	16.4	14.9
P/B(倍)	11.3	9.4	7.1	5.0	3.8

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	19203	29365	38474
现金	2831	3317	7855	11273	14033
应收票据及应收账款	1565	2905	0	0	0
其他应收款	53	28	164	112	231
预付账款	64	59	233	187	336
存货	3888	4295	10235	17078	23159
其他流动资产	1186	715	715	715	715
非流动资产	6970	8687	14518	18374	21053
长期投资	636	930	1519	2108	2697
固定资产	3217	3948	9093	12388	14542
无形资产	350	449	369	290	216
其他非流动资产	2767	3361	3537	3588	3599
资产总计	16557	20007	33720	47739	59528
流动负债	3264	4360	13093	19264	22456
短期借款	385	62	10605	16330	18616
应付票据及应付账款	1378	2163	0	0	0
其他流动负债	1501	2135	2489	2934	3841
非流动负债	1224	872	993	998	933
长期借款	696	319	440	445	380
其他非流动负债	528	553	553	553	553
负债合计	4488	5232	14086	20262	23390
少数股东权益	124	513	594	723	865
股本	801	803	1124	1124	1124
资本公积	7932	8058	7736	7736	7736
留存收益	3966	5982	10335	17296	24940
归属母公司股东权益	11945	14261	19040	26753	35273
负债和股东权益	16557	20007	33720	47739	59528

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2449	1897	1033	3214	5341
净利润	1234	2208	5221	8348	9168
折旧摊销	481	517	729	1171	1520
财务费用	-22	-84	103	336	429
投资损失	-103	-323	-323	-323	-323
营运资金变动	286	-832	-4727	-6356	-5499
其他经营现金流	574	412	30	39	46
投资活动现金流	-1553	-1176	-6245	-4713	-3886
资本支出	792	1704	5971	4438	3611
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	-792	-808	-982
短期借款	-409	-323	10542	5725	2286
长期借款	-566	-377	121	5	-65
普通股增加	1	2	321	0	0
资本公积增加	133	126	-321	0	0
其他筹资现金流	-800	257	-11456	-6538	-3202
现金净增加额	-681	425	-6005	-2307	474

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9642	10718	25379	36424	45340
营业成本	6816	7182	16709	23216	30177
营业税金及附加	63	51	114	164	204
营业费用	91	125	279	313	390
管理费用	507	434	1015	1038	1292
研发费用	767	739	1269	1774	2208
财务费用	-22	-84	103	336	429
资产减值损失	-340	-149	-353	-507	-631
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	5896	9427	10352
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	5894	9425	10350
所得税	118	285	674	1077	1183
净利润	1234	2208	5221	8348	9168
少数股东损益	10	34	81	129	142
归属母公司净利润	1224	2174	5140	8219	9026
EBITDA	1827	2967	6734	10943	12313
EPS(元)	1.09	1.94	4.58	7.33	8.05

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	25.3	11.2	136.8	43.5	24.5
营业利润(%)	37.9	87.9	136.4	59.9	9.8
归属于母公司净利润(%)	39.6	77.6	136.5	59.9	9.8
获利能力					
毛利率(%)	29.3	33.0	34.2	36.3	33.4
净利率(%)	12.7	20.3	20.3	22.6	19.9
ROE(%)	10.2	14.9	26.6	30.4	25.4
ROIC(%)	8.7	14.1	17.5	19.7	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	27.1	26.2	41.8	42.4	39.3
净负债比率(%)	-5.5	-14.5	18.0	21.4	14.8
流动比率	2.9	2.6	1.5	1.5	1.7
速动比率	1.7	1.5	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.9	0.9	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	18.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.94	4.58	7.33	8.05
每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	1.69	0.92	2.87	4.76
每股净资产(最新摊薄)	10.65	12.72	16.98	23.86	31.46
估值比率					
P/E	109.8	61.9	26.2	16.4	14.9
P/B	11.3	9.4	7.1	5.0	3.8
EV/EBITDA	72.9	44.7	20.6	12.9	11.4

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