

AI 显著拉动 400G&800G 需求，公司业绩保持高增长

2024 年 08 月 26 日

► **事件:** 8 月 25 日，公司发布 2024 年半年报，上半年实现营收 107.99 亿元，同比增长 169.7%，实现归母净利润 23.58 亿元，同比增长 284.3%，实现扣非归母净利润 23.33 亿元，同比增长 300.1%。从 24Q2 单季度来看，实现营收 59.56 亿元，同比增长 174.9%，环比增长 23.0%，实现归母净利润 13.49 亿元，同比增长 270.8%，环比增长 33.7%。

► **AI 显著拉动 400G&800G 光模块需求，公司业绩持续保持高增长趋势:** 上半年公司营收和归母净利润分别实现同比 169.7%和 284.3%的高增长。当前重点客户进一步增加资本开支加大算力基础设施领域投资，使得 400G 和 800G 等高端光模块需求迎来显著增长，同时也加速推动光模块速率向 800G 及以上迭代。上半年公司 400G&800G 出货量增长明显，构筑业绩高增的核心驱动力。

► **公司持续推进降本增效费用管控良好，同时高端光模块出货比重显著提升持续优化产品结构，助力公司毛利率提升:** 费用率方面，上半年公司销售费用率 0.83%，较去年同期下降 0.26pct，管理费用率为 2.84%，较去年同期下降 1.83pct，研发费用率为 4.86%，较去年同期下降 3.20pct。伴随营收快速增长&公司持续推进降本增效，公司费用率整体迎来良好的下行趋势。毛利率来看，上半年公司综合毛利率达 33.13%，较去年同期提升了 2.74pct，光模块毛利率达 33.83%，较去年同期提升 3.01pct，AI 推动 400G&800G 等高端光模块出货比重显著提升是毛利率提升的重要原因。

► **24Q2 下游巨头 CAPEX 保持高位并对未来 CAPEX 投入整体乐观，公司作为数通光模块龙头有望持续受益:** 24Q2 下游海外巨头 CAPEX 整体保持高增长，亚马逊同比+53.8%/环比+18.1%，谷歌同比+91.4%/环比+9.8%，微软同比+55.1%/环比+26.7%，Meta 同比+31.5%/环比+27.7%。展望未来，Meta 上调全年指引下限，2024 年全年 CAPEX 指引上调至 370~400 亿美元，同时预计 2025 年 CAPEX 还会有显著增长。微软预计 CAPEX 仍将显著环比增长，并且预计 2025 财年的 CAPEX 大于 2024 财年的 CAPEX。亚马逊预计 2024 年下半年 CAPEX 将高于 2024 年上半年。公司光模块产品全面布局，深度绑定下游巨头客户，先发优势显著，在 Lightcounting 统计的 2023 年度光模块厂商排名中高居第一，有望持续受益 AI 带来的高增长。

► **投资建议:** 公司是全球数通光模块龙头厂商，深度绑定海外头部厂商整体市场份额领先，同时公司在光模块前沿技术领域先发优势显著，未来有望持续受益于 AI 带来的高端数通光模块需求增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 50.45/70.10/94.55 亿元，对应 PE 倍数为 27x/19x/14x。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** AI 需求不及预期，行业竞争加剧，光模块价格降幅大。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,718	25,625	33,824	44,039
增长率 (%)	11.2	139.1	32.0	30.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,174	5,045	7,010	9,455
增长率 (%)	77.6	132.1	39.0	34.9
每股收益 (元)	1.94	4.50	6.25	8.43
PE	62	27	19	14
PB	9.4	7.1	5.3	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

119.92 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

- 1.中际旭创 (300308.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 业绩符合预期, AI 持续推高高端光模块需求-2024/04/23
- 2.中际旭创 (300308.SZ) 2023 年三季报点评: Q3 业绩超预期, AI 持续推高 400G&800G 需求-2023/10/23
- 3.中际旭创 (300308.SZ) 2023 年半年报点评: AI 需求助力 800G 加速放量, 毛利率&净利率提升显著-2023/09/08
- 4.中际旭创 (300308.SZ) 公司点评: 通过收购延伸汽车领域布局, 进一步打开成长空间-2023/06/23
- 5.中际旭创 (300308.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩超预期, 产品结构优化驱动盈利能力加速提升-2023/05/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,718	25,625	33,824	44,039
营业成本	7,182	17,160	22,640	29,400
营业税金及附加	51	103	135	176
销售费用	125	295	355	440
管理费用	434	999	1,281	1,598
研发费用	739	1,320	1,421	1,629
EBIT	2,145	5,835	8,089	10,904
财务费用	-84	-83	-110	-120
资产减值损失	-149	-267	-302	-366
投资收益	323	129	135	176
营业利润	2,494	5,780	8,032	10,834
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	2,492	5,780	8,032	10,834
所得税	285	659	916	1,235
净利润	2,208	5,121	7,117	9,599
归属于母公司净利润	2,174	5,045	7,010	9,455
EBITDA	2,670	6,393	8,718	11,602

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,317	5,312	8,806	14,143
应收账款及票据	2,905	5,535	7,306	9,518
预付款项	59	137	181	235
存货	4,295	7,360	9,760	12,701
其他流动资产	743	1,062	1,117	1,184
流动资产合计	11,319	19,407	27,170	37,781
长期股权投资	930	930	930	930
固定资产	3,948	4,490	5,119	5,571
无形资产	401	401	401	401
非流动资产合计	8,687	9,518	10,106	10,491
资产合计	20,007	28,925	37,276	48,272
短期借款	62	447	447	447
应付账款及票据	2,163	5,005	6,603	8,575
其他流动负债	2,135	2,048	2,508	3,078
流动负债合计	4,360	7,499	9,558	12,100
长期借款	319	463	463	463
其他长期负债	553	1,418	1,418	1,418
非流动负债合计	872	1,881	1,881	1,881
负债合计	5,232	9,381	11,439	13,981
股本	803	1,118	1,118	1,118
少数股东权益	513	590	697	841
股东权益合计	14,774	19,544	25,837	34,291
负债和股东权益合计	20,007	28,925	37,276	48,272

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.16	139.08	32.00	30.20
EBIT 增长率	61.00	172.05	38.64	34.80
净利润增长率	77.58	132.09	38.96	34.88
盈利能力 (%)				
毛利率	32.99	33.03	33.07	33.24
净利润率	20.28	19.69	20.72	21.47
总资产收益率 ROA	10.86	17.44	18.81	19.59
净资产收益率 ROE	15.24	26.61	27.88	28.27
偿债能力				
流动比率	2.60	2.59	2.84	3.12
速动比率	1.53	1.50	1.73	1.99
现金比率	0.76	0.71	0.92	1.17
资产负债率 (%)	26.15	32.43	30.69	28.96
经营效率				
应收账款周转天数	68.70	53.01	61.31	61.69
存货周转天数	205.08	122.25	136.11	137.52
总资产周转率	0.59	1.05	1.02	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	1.94	4.50	6.25	8.43
每股净资产	12.72	16.91	22.42	29.83
每股经营现金流	1.69	1.94	4.87	6.64
每股股利	0.45	0.74	1.02	1.38
估值分析				
PE	62	27	19	14
PB	9.4	7.1	5.3	4.0
EV/EBITDA	49.66	20.74	15.21	11.43
股息收益率 (%)	0.38	0.61	0.85	1.15

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,208	5,121	7,117	9,599
折旧和摊销	525	558	629	698
营运资金变动	-732	-3,649	-2,536	-3,121
经营活动现金流	1,897	2,181	5,455	7,446
资本开支	-1,682	-1,244	-1,208	-1,075
投资	463	37	0	0
投资活动现金流	-1,176	-1,120	-1,073	-898
股权募资	260	0	0	0
债务募资	-524	1,310	0	0
筹资活动现金流	-316	934	-889	-1,210
现金净流量	425	1,995	3,493	5,337

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026