

盈利能力持续优化，研发交付实力业界领先

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 09 月 08 日

- 事件：**近日，公司发布 2024 半年度业绩报告，2024H1，公司实现营业收入 107.99 亿元，同比+169.70%；归母净利润 23.58 亿元，同比+284.26%。单看二季度，公司实现营业收入 59.56 亿元，同比+174.88%，环比+22.99%；归母净利润 13.49 亿元，同比+270.82%，环比+33.68%。
- 海外份额持续提升，盈利能力持续优化：**得益于公司良率提升、产品结构精进、海外出货量占比持续扩大等因素，公司业绩实现快速增长。公司 24H1 毛利率为 33.13%，同比+2.74pct。展望未来，公司计划严格管控期间费用，费用率或将有进一步的改进潜力。
- AI 驱动高速产品加速放量，研发及交付实力业界领先：**根据 Yole 预测，2024 年全球光模块市场的增长率有望达到 27%，并且预计到 2029 年，市场规模将显著扩大至 224 亿美元，这一增长预期主要得益于英伟达和北美云巨头对高速光模块的持续的高需求。24Q2 下游云厂商巨头微软、Meta、谷歌、亚马逊的合计 Capex 同比增长 66%，环比增长 22%，均重点强调了在 GPU 和 AI 服务器上持续加大投入，有望带动数通光模块供应商订单量持续增加。同时，400G+高速率市场规模预计将以 28% 以上的复合年增长率扩张，到 2029 年达 125 亿美元。公司高度重视研发创新，2024 上半年研发费用为 5.27 亿元，同比增长 62.24%，研发费用率为 4.88%。公司 800G EML 方案、LPO 方案和硅光方案等产品的市场导入顺利，800G 产品已获得多个数据中心客户的认证，1.6T 硅光模块也已进入客户送样检测阶段，并有望在年末量产。
- 投资建议：**公司是全球光模块龙头厂商，具有产品的高度可靠性、领先的研发及交付能力等优势，业绩有望维持较快增长。我们预测公司 2024/2025/2026 年将实现营收 255.99/376.16/458.98 亿元，同增 138.85%/46.94%/22.02%；EPS 分别为 4.74/7.50/9.00 元，对应 2024/2025/2026 年 PE 分别为 20.97/13.26/11.04 倍，维持对公司“推荐”评级。
- 风险提示：**AIGC 应用推广不及预期的风险；国内外政策和技术摩擦的不确定性的风险；光模块行业竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10717.98	25599.92	37615.87	45897.89
收入增长率%	11.16	138.85	46.94	22.02
归母净利润(百万元)	2173.53	5316.16	8408.85	10092.59
利润增速%	77.58	144.59	58.18	20.02
毛利率%	32.99	34.87	36.34	34.95
摊薄 EPS(元)	1.94	4.74	7.50	9.00
PE	51.28	20.97	13.26	11.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

中际旭创（股票代码：300308.SZ）

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

市场数据

2024-09-08

股票代码	300308.SZ
A 股收盘价(元)	99.42
上证指数	2,765.81
总股本(万股)	112,117
实际流通 A 股(万股)	111,571
流通 A 股市值(亿元)	1,109

相对沪深 300 表现图

2024-09-08



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】行业点评：英伟达业绩高增，带动光模块高景气度延续
- 【银河通信】行业出海专题报告：技术+成本优势驱动，市占率持续提升

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11319.39	22480.42	33769.66	45640.07
现金	3317.28	4591.31	8134.15	14121.29
应收账款	2581.37	6165.31	9059.16	11053.74
其它应收款	28.08	66.84	98.22	119.84
预付账款	59.31	138.39	198.75	247.81
存货	4294.66	9970.13	14319.20	17853.40
其他	1038.70	1548.44	1960.19	2243.98
非流动资产	8687.35	8478.85	8123.67	7886.67
长期投资	930.33	930.33	930.33	930.33
固定资产	3947.63	3560.90	3103.49	2770.04
无形资产	400.52	400.52	400.52	400.52
其他	3408.88	3587.10	3689.33	3785.78
资产总计	20006.75	30959.27	41893.33	53526.74
流动负债	4360.48	9234.87	13035.50	16094.37
短期借款	62.20	62.20	62.20	62.20
应付账款	1856.96	4310.96	6191.44	7719.58
其他	2441.33	4861.72	6781.87	8312.59
非流动负债	871.77	1736.88	1736.88	1736.88
长期借款	318.72	318.72	318.72	318.72
其他	553.04	1418.16	1418.16	1418.16
负债合计	5232.25	10971.75	14772.38	17831.25
少数股东权益	513.48	574.52	672.83	803.57
归属母公司股东权益	14261.02	19413.00	26448.12	34891.92
负债和股东权益	20006.75	30959.27	41893.33	53526.74

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1897.13	344.12	4309.58	6729.73
净利润	2207.65	5377.20	8507.16	10223.33
折旧摊销	525.49	386.72	457.41	333.45
财务费用	48.57	17.80	17.80	17.80
投资损失	-323.17	-443.40	-729.53	-1023.01
营运资金变动	-731.94	-4943.79	-3945.77	-2824.40
其它	170.52	-50.41	2.51	2.56
投资活动现金流	-1176.17	298.62	624.78	924.01
资本支出	-1681.55	-102.35	-104.74	-99.00
长期投资	463.41	0.00	0.00	0.00
其他	41.97	400.97	729.53	1023.01
筹资活动现金流	-315.89	630.06	-1391.53	-1666.60
短期借款	-323.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-377.17	0.00	0.00	0.00
其他	384.28	630.06	-1391.53	-1666.60
现金净增加额	425.37	1274.03	3542.84	5987.14

资料来源：公司公告，中国银河证券研究

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10717.98	25599.92	37615.87	45897.89
营业成本	7181.88	16673.23	23946.26	29856.58
营业税金及附加	50.63	119.37	199.63	224.81
营业费用	124.84	260.68	391.71	493.31
管理费用	433.59	1275.19	1790.89	2109.42
财务费用	-83.57	-48.54	-74.02	-144.88
资产减值损失	-149.13	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-3.48	0.00	0.00	0.00
投资净收益	323.17	443.40	729.53	1023.01
营业利润	2494.10	6073.67	9607.52	11545.22
营业外收入	2.50	1.50	1.50	1.50
营业外支出	4.13	4.04	4.01	4.06
利润总额	2492.46	6071.13	9605.01	11542.66
所得税	284.81	693.93	1097.85	1319.33
净利润	2207.65	5377.20	8507.16	10223.33
少数股东损益	34.12	61.04	98.31	130.74
归属母公司净利润	2173.53	5316.16	8408.85	10092.59
EBITDA	2670.20	6409.31	9988.40	11731.22
EPS (元)	1.94	4.74	7.50	9.00

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11.16%	138.85%	46.94%	22.02%
营业利润	87.89%	143.52%	58.18%	20.17%
归属母公司净利润	77.58%	144.59%	58.18%	20.02%
毛利率	32.99%	34.87%	36.34%	34.25%
净利率	20.28%	20.77%	22.35%	21.99%
ROE	15.24%	27.38%	31.79%	28.93%
ROIC	12.08%	25.55%	30.14%	27.59%
资产负债率	26.15%	35.44%	35.26%	33.31%
净负债比率	-15.98%	-18.53%	-26.72%	-37.07%
流动比率	2.60	2.43	2.59	2.84
速动比率	1.54	1.31	1.46	1.70
总资产周转率	0.59	1.00	1.03	0.96
应收账款周转率	5.24	5.85	4.94	4.56
应付账款周转率	4.80	5.41	4.56	4.29
每股收益	1.94	4.74	7.50	9.00
每股经营现金	1.69	0.31	3.84	6.00
每股净资产	12.72	17.32	23.59	31.12
P/E	51.28	20.97	13.26	11.04
P/B	7.82	5.74	4.21	3.19
EV/EBITDA	33.06	16.81	10.43	8.37
P/S	7.45	4.35	2.96	2.43

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良华，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，7年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn