



中际旭创 (300308.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩高增，1.6T 产品将于 Q4 出货

业绩简评

2024年10月22日，公司发布2024年三季度报告。2024年前三季度公司实现营业收入173.13亿元，同比增长146.26%；实现归母净利润37.53亿元，同比增长189.59%。2024年Q3单季度公司实现营业收入65.14亿元，同比增长115.25%；实现归母净利润13.94亿元，同比增长104.40%。

经营分析

AI 发展带动公司业绩持续快速增长：受益于 AI 行业发展，得益于 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。2024 年前三季度实现毛利率 33.32%，同比增长 1.57pct；实现净利率 22.36%，同比增长 3.69pct。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。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 光模块有望于 2025 年上量：展望明年，根据公司公告，行业客户 2025 年 800G 需求指引相比 2024 年有较为显著的增长。新增的 800G 主要用于构建以太网数据中心，以 800G 单模为主，公司有望继续保持今年的 800G 市场份额。1.6T 的产品预计在今年 Q4 左右开始出货，将在明年逐步上量。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：根据 Lightcounting 预测，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，具有高集成度、低成本、低功耗等优势。硅光方案一方面节约了部分的光源和无源器件数量，BOM 成本更低；另一方面自研硅光芯片，自制率更高，硅光模块的毛利率相较传统光模块更有优势。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并带来盈利能力的进一步提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 259.1/390.2/478.3 亿元，归母净利润为 55.3/87.7/109.0 亿元，对应 PE 为 29/18/15 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)：170.00 元

相关报告：

- 《中际旭创公司点评：光模块需求强劲，业绩持续高增》，2024.7.14
- 《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



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	25,914	39,022	47,834
营业收入增长率	25.29%	11.16%	141.78%	50.58%	22.58%
归母净利润(百万元)	1,224	2,174	5,530	8,771	10,901
归母净利润增长率	39.57%	77.58%	154.44%	58.59%	24.29%
摊薄每股收益(元)	1.528	2.707	4.933	7.823	9.723
每股经营性现金流净额	3.06	2.36	1.88	7.07	10.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.25%	15.24%	27.77%	31.13%	28.26%
P/E	17.69	41.71	29.27	18.46	14.85
P/B	1.81	6.36	8.13	5.74	4.20

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	7,695	9,642	10,718	25,914	39,022	47,834	货币资金	3,515	2,831	3,317	4,750	11,357	21,459
增长率		25.3%	11.2%	141.8%	50.6%	22.6%	应收款项	2,534	1,677	2,977	5,976	7,773	8,845
主营业务成本	-5,727	-6,816	-7,182	-16,567	-24,858	-30,665	存货	3,799	3,888	4,295	5,973	7,682	7,897
%销售收入	74.4%	70.7%	67.0%	63.9%	63.7%	64.1%	其他流动资产	174	1,191	731	577	651	710
毛利	1,968	2,826	3,536	9,347	14,165	17,169	流动资产	10,022	9,587	11,319	17,277	27,462	38,912
%销售收入	25.6%	29.3%	33.0%	36.1%	36.3%	35.9%	%总资产	60.5%	57.9%	56.6%	65.6%	74.3%	79.9%
营业税金及附加	-21	-63	-51	-130	-156	-191	长期投资	721	960	1,354	1,354	1,354	1,354
%销售收入	0.3%	0.7%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	固定资产	3,284	3,453	4,276	4,793	5,069	5,131
销售费用	-73	-91	-125	-293	-429	-478	%总资产	19.8%	20.9%	21.4%	18.2%	13.7%	10.5%
%销售收入	0.9%	0.9%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	无形资产	2,423	2,462	2,580	2,667	2,817	2,966
管理费用	-434	-507	-434	-1,037	-1,522	-1,722	非流动资产	6,543	6,970	8,687	9,048	9,512	9,777
%销售收入	5.6%	5.3%	4.0%	4.0%	3.9%	3.6%	%总资产	39.5%	42.1%	43.4%	34.4%	25.7%	20.1%
研发费用	-541	-767	-739	-1,788	-2,693	-3,205	资产总计	16,565	16,557	20,007	26,325	36,974	48,688
%销售收入	7.0%	8.0%	6.9%	6.9%	6.9%	6.7%	短期借款	1,315	1,273	621	656	701	639
息税前利润 (EBIT)	899	1,399	2,188	6,100	9,365	11,572	应付款项	1,515	1,560	3,328	3,560	5,296	6,255
%销售收入	11.7%	14.5%	20.4%	23.5%	24.0%	24.2%	其他流动负债	336	431	411	922	1,441	1,778
财务费用	-84	22	84	130	195	287	流动负债	3,166	3,264	4,360	5,138	7,439	8,671
%销售收入	1.1%	-0.2%	-0.8%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	长期贷款	1,262	696	319	319	319	319
资产减值损失	-93	-357	-158	-381	-109	-14	其他长期负债	534	528	553	425	487	547
公允价值变动收益	58	53	-3	-1	-1	-1	负债	4,962	4,488	5,232	5,882	8,244	9,537
投资收益	85	103	323	171	199	231	普通股股东权益	11,489	11,945	14,261	19,912	28,179	38,576
%税前利润	8.9%	7.6%	13.0%	2.8%	2.0%	1.9%	其中：股本	800	801	803	1,121	1,121	1,121
营业利润	963	1,327	2,494	6,108	9,737	12,157	未分配利润	2,861	3,893	5,870	10,896	19,162	29,559
营业利润率	12.5%	13.8%	23.3%	23.6%	25.0%	25.4%	少数股东权益	114	124	513	531	552	576
营业外收支	-3	24	-2	7	10	5	负债股东权益合计	16,565	16,557	20,007	26,325	36,974	48,688
税前利润	960	1,352	2,492	6,115	9,747	12,162	比率分析						
利润率	12.5%	14.0%	23.3%	23.6%	25.0%	25.4%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-73	-118	-285	-567	-956	-1,236	每股指标						
所得税率	7.6%	8.7%	11.4%	9.3%	9.8%	10.2%	每股收益	1.096	1.528	2.707	4.933	7.823	9.723
净利润	886	1,234	2,208	5,548	8,791	10,925	每股净资产	14.359	14.914	17.764	17.760	25.133	34.407
少数股东损益	10	10	34	18	21	24	每股经营现金净流	1.016	3.058	2.363	1.882	7.073	10.157
归属于母公司的净利润	877	1,224	2,174	5,530	8,771	10,901	每股股利	0.220	0.200	0.450	0.450	0.450	0.450
净利率	11.4%	12.7%	20.3%	21.3%	22.5%	22.8%	回报率						
							净资产收益率	7.63%	10.25%	15.24%	27.77%	31.13%	28.26%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	5.29%	7.39%	10.86%	21.01%	23.72%	22.39%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	5.74%	8.93%	12.16%	25.54%	28.16%	25.77%
净利润	886	1,234	2,208	5,548	8,791	10,925	增长率						
少数股东损益	10	10	34	18	21	24	主营业务收入增长率	9.16%	25.29%	11.16%	141.78%	50.58%	22.58%
非现金支出	529	849	683	914	736	712	EBIT增长率	14.14%	55.63%	56.41%	178.84%	53.52%	23.57%
非经营收益	-92	-28	-262	-117	-220	-247	净利润增长率	1.33%	39.57%	77.58%	154.44%	58.59%	24.29%
营运资金变动	-511	394	-732	-4,236	-1,380	-6	总资产增长率	21.66%	-0.05%	20.84%	31.58%	40.45%	31.68%
经营活动现金净流	813	2,449	1,897	2,109	7,927	11,384	资产管理能力						
资本开支	-832	-784	-1,682	-910	-1,077	-953	应收账款周转天数	83.3	66.4	69.7	69.0	60.0	55.0
投资	-421	-801	463	150	19	9	存货周转天数	241.3	205.8	207.9	140.0	120.0	100.0
其他	34	32	42	171	199	231	应付账款周转天数	82.0	62.7	76.0	45.0	44.0	43.0
投资活动现金净流	-1,219	-1,553	-1,176	-590	-858	-713	固定资产周转天数	149.5	121.8	134.4	61.5	42.0	34.0
股权募资	2,665	33	260	625	0	0	偿债能力						
债权募资	-259	-699	-524	-202	45	-62	净负债/股东权益	-8.08%	-15.58%	-18.91%	-19.77%	-36.84%	-52.97%
其他	-142	-975	-52	-504	-504	-504	EBIT利息保障倍数	10.7	-63.0	-26.2	-47.1	-48.0	-40.3
筹资活动现金净流	2,264	-1,641	-316	-81	-459	-567	资产负债率	29.95%	27.11%	26.15%	22.34%	22.30%	19.59%
现金净流量	1,841	-681	425	1,438	6,610	10,105							

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	0	3	31	41	117
增持	0	2	7	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.40	1.18	1.18	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