

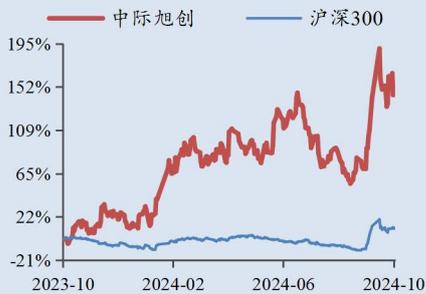
高速光模块需求旺盛，业绩持续增长

——中际旭创（300308.SZ）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年10月25日

当前价格（元）	156.36
52周价格区间（元）	85.05-192.88
总市值（百万元）	175,305.60
流通市值（百万元）	174,453.13
总股本（万股）	112,116.65
流通股（万股）	111,571.46
近一月换手（%）	73.87

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzqgs.com

相关阅读

《高端光模块产品放量业绩高增，后续关注1.6T光模块的量产——中际旭创（300308.SZ）2023年年报及2024年一季报点评报告》2024.04.26

事件：

2024年10月23日，中际旭创发布2024年三季度报：2024年前三季度公司实现营业收入173.13亿元，同比增长146.26%；实现归属上市公司股东的净利润37.53亿元，同比增长189.59%。

观点：

➤ **高速光模块需求旺盛，公司业绩持续增长。**2024年前三季度，受益于算力基础设施建设和相关资本开支的增长带来800G和400G高端光模块销售的大幅增加，公司业绩持续增长，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%。从三季度单季来看，2024年三季度公司实现营业收入65.14亿元，同比增长115.25%，环比增长9.37%；实现归母净利13.94亿元，同比增长104.40%，环比增长3.34%。

➤ **全球化布局巩固优势，高速光模块放量有望带动公司业绩持续增长。**公司高端光模块业务占主营业务的90%以上，而光模块产品海外销售占比较高，为满足海内外客户需求的持续增长和保障供应链稳定，公司在国内、北美、东南亚多地建立了研发中心、生产基地、销售机构等，构建了全球化运营格局。此外，800G及1.6T需求的增长有望带动公司业绩持续增长。据Light counting预计，到2029年，400G+市场预计将以28%以上的复合年增长率（或每年16亿美元以上）扩张，未来几年市场可扩展到125亿美元（占总市场的90%+），其中800G和1.6T产品的增长尤为强劲，据估计，这两个产品加起来占400G+市场的一半以上。

➤ **盈利预测及投资评级：**公司是全球光模块龙头企业，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，市场份额的持续成长，有望受益于光模块需求的快速增长。我们假设公司2024-2026年营业收入增速分别为137.93%、42.63%和26.09%，据此我们预计公司2024-2026年分别实现营业收入255.02亿元、363.74亿元、458.65亿元，归母净利润49.89亿元、79.82亿元、105.07亿元，当前股价对应PE分别为35.1、22.0、16.7倍。参考2024年可比公司平均估值70.1倍PE，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**光模块市场需求不及预期；光模块产品价格下滑；行业竞争加剧；汇率波动风险；宏观环境出现不利变化；所引用数

据来源发布错误数据。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,642	10,718	25,502	36,374	45,865
增长率（%）	25.29	11.16	137.93	42.63	26.09
归母净利润（百万元）	1,224	2,174	4,989	7,982	10,507
增长率（%）	39.57	77.58	129.54	59.98	31.64
ROE（%）	10.22	14.94	26.20	29.79	28.34
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.53	2.71	4.45	7.12	9.37
市盈率（P/E）	102.3	57.8	35.1	22.0	16.7
市净率（P/B）	10.5	8.8	9.3	6.6	4.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
300308.SZ	中际旭创	1,753.1	1.53	2.71	4.45	7.12	9.37	102.3	57.8	35.1	22.0	16.7
300620.SZ	光库科技	140.8	0.72	0.24	0.34	0.47	0.66	78.5	235.4	166.1	120.2	85.6
300394.SZ	天孚通信	736.1	1.02	1.85	2.58	3.74	5.06	130.3	71.8	51.5	35.5	26.3
300570.SZ	太辰光	152.5	0.78	0.67	1.02	1.44	1.87	85.8	99.6	65.7	46.5	35.9
300502.SZ	新易盛	1,011.1	1.78	0.97	2.88	4.72	6.49	80.1	147.1	49.5	30.2	22.0
300638.SZ	广和通	126.2	0.48	0.74	0.94	1.16	1.39	34.4	22.3	17.5	14.2	11.9
	平均值	438.5						81.8	115.2	70.1	49.3	36.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表太辰光盈利预测取自 Wind 一致预期，其余公司盈利预测及评级均取自华龙证券研究所）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,587	11,319	18,338	25,640	36,551	营业收入	9,642	10,718	25,502	36,374	45,865
现金	2,831	3,317	3,298	8,977	16,187	营业成本	6,816	7,182	16,514	22,550	27,901
应收票据及应收账款	1,565	2,905	5,579	6,274	7,536	税金及附加	63	51	109	166	230
其他应收款	53	28	154	210	249	销售费用	91	125	291	382	493
预付账款	64	59	68	114	116	管理费用	507	434	1,287	1,818	2,219
存货	3,888	4,295	7,938	8,766	11,164	研发费用	767	739	1,853	2,651	3,372
其他流动资产	1,186	715	1,300	1,300	1,300	财务费用	-22	-84	-102	-154	-213
非流动资产	6,970	8,687	11,223	12,498	13,414	资产和信用减值损失	-357	-158	-150	-207	-257
长期股权投资	636	930	1,090	1,237	1,406	其他收益	107	67	94	91	90
固定资产	3,217	3,948	5,569	6,449	6,974	公允价值变动收益	53	-3	-5	-4	-3
无形资产	350	449	410	373	343	投资净收益	103	323	185	174	196
其他非流动资产	2,767	3,361	4,154	4,438	4,691	资产处置收益	0	-6	-6	-2	-3
资产总计	16,557	20,007	29,561	38,138	49,966	营业利润	1,327	2,494	5,667	9,013	11,886
流动负债	3,264	4,360	8,515	9,210	10,655	营业外收入	28	2	5	6	7
短期借款	385	62	1,200	1,000	1,200	营业外支出	4	4	2	3	4
应付票据及应付账款	1,378	2,163	5,386	5,925	6,630	利润总额	1,352	2,492	5,670	9,016	11,889
其他流动负债	1,501	2,135	1,929	2,285	2,825	所得税	118	285	553	846	1,168
非流动负债	1,224	872	1,516	1,506	1,481	净利润	1,234	2,208	5,117	8,170	10,722
长期借款	696	319	485	505	490	少数股东损益	10	34	128	188	214
其他非流动负债	528	553	1,031	1,001	991	归属母公司净利润	1,224	2,174	4,989	7,982	10,507
负债合计	4,488	5,232	10,031	10,716	12,137	EBITDA	1,933	3,156	6,311	9,872	12,906
少数股东权益	124	513	641	829	1,044	EPS (元)	1.53	2.71	4.45	7.12	9.37
股本	801	803	1,124	1,124	1,124						
资本公积	7,932	8,058	7,736	7,736	7,736						
留存收益	3,966	5,982	10,281	17,143	26,149						
归属母公司股东权益	11,945	14,261	18,889	26,592	36,785						
负债和股东权益	16,557	20,007	29,561	38,138	49,966						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,449	1,897	1,512	7,801	8,668
净利润	1,234	2,208	5,117	8,170	10,722
折旧摊销	481	517	488	647	771
财务费用	-22	-84	-102	-154	-213
投资损失	-103	-323	-185	-174	-196
营运资金变动	286	-832	-3,749	-871	-2,648
其他经营现金流	574	412	-57	184	233
投资活动现金流	-1,553	-1,176	-2,616	-1,824	-1,568
资本支出	792	1,704	2,240	1,624	1,359
长期投资	-1,103	501	-160	-147	-168
其他投资现金流	342	27	-216	-52	-40
筹资活动现金流	-1,641	-316	1,085	-298	110
短期借款	-409	-323	1,138	-200	200
长期借款	-566	-377	166	20	-15
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	-219	-119	-75
现金净增加额	-681	425	-19	5,679	7,210

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	25.29	11.16	137.93	42.63	26.09
营业利润同比增速(%)	37.85	87.89	127.20	59.05	31.88
归属于母公司净利润同比增速(%)	39.57	77.58	129.54	59.98	31.64
获利能力					
毛利率(%)	29.31	32.99	35.24	38.00	39.17
净利率(%)	12.80	20.60	20.07	22.46	23.38
ROE(%)	10.22	14.94	26.20	29.79	28.34
ROIC(%)	9.39	15.14	24.64	29.03	27.97
偿债能力					
资产负债率(%)	27.11	26.15	33.93	28.10	24.29
净负债比率(%)	-5.50	-14.49	-4.41	-24.71	-36.60
流动比率	2.94	2.60	2.15	2.78	3.43
速动比率	1.69	1.54	1.12	1.74	2.32
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.59	1.03	1.07	1.04
应收账款周转率	5.50	5.24	6.50	6.50	7.00
应付账款周转率	5.82	4.80	5.00	4.50	5.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.53	2.71	4.45	7.12	9.37
每股经营现金流(最新摊薄)	3.06	2.36	1.35	6.96	7.73
每股净资产(最新摊薄)	14.91	17.76	16.85	23.72	32.81
估值比率					
P/E	102.3	57.8	35.1	22.0	16.7
P/B	10.5	8.8	9.3	6.6	4.8
EV/EBITDA	90.10	55.04	27.75	17.15	12.58

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市,风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好,行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡,行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告的风险等级评定为R4,仅供符合华龙证券股份有限公司(以下简称“本公司”)投资者适当性管理要求的客户(C4及以上风险等级)参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,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。同时,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。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046