

# 中际旭创 (300308.SZ)

## 全年业绩大幅增长, AI 需求带动高速率及硅光模块出货增长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,642	10,718	25,723	36,012	45,736
增长率 yoy (%)	25.3	11.2	140.0	40.0	27.0
归母净利润(百万元)	1,224	2,174	5,220	8,020	10,418
增长率 yoy (%)	39.6	77.6	140.2	53.6	29.9
ROE (%)	10.2	14.9	26.8	29.5	27.9
EPS 最新摊薄(元)	1.09	1.94	4.66	7.15	9.29
P/E(倍)	90.0	50.7	21.1	13.7	10.6
P/B(倍)	9.2	7.7	5.8	4.1	3.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件。**1月24日, 公司发布2024年业绩预告。2024年公司预计实现归母净利润46-58亿元, 同比增长111.64%-166.85%; 实现扣非后归母净利润45-57亿元, 同比增长111.90-168.40%。

**AI 推动下需求高增, 高速光模块出货提升推动公司业绩增长。**2024年伴随AI数据中心投资需求不断增长, 终端客户对算力基础设施的持续建设、资本开支强劲增长带动800G和400G高端光模块销售大幅增加, 叠加公司产品结构持续优化, 全年公司预计营收及净利润同比将大幅提升。2024年公司预计实现归母净利润46-58亿元, 同比增长111.64%-166.85%; 实现扣非后归母净利润45-57亿元, 同比增长111.90-168.40%; 其中: 1) 公司确认股权激励费用影响归母净利润减少约1.92亿元; 2) 投资并购时确认的子公司苏州旭创、储翰科技及君歌电子等的固定资产及无形资产评估增值计提折旧摊销, 影响归母净利润减少约4,000万元; 3) 子公司账面可能的库存计提等合计影响归母净利润减少约6,200万元; 4) 处置股权投资形成收益及公允价值变动损益等合计增加归母净利润约2,900万元, 其中5,600万元投资收益计入非经常性损益事项; 5) 政府补助等增加归母净利润约4,600万元。24Q4毛利率环比24Q3增长1.5%左右, 2024整年度平均毛利率在34%左右, 季度之间均逐季增长。

**1.6T 产品预计加速放量, 前瞻布局 CPO 技术方向。**公司在2024年已经完成了对CSP客户800G光模块的送测和认证, 目前CSP客户主要仍以400G需求为主, 但公司预计在2025年会升级到800G, 也包含一定比例的硅光模块。同时, 1.6T高速光模块方面, 公司预计2025年有两大重点客户会率先开始用1.6T, 也预计会有其他CSP客户开始部署1.6T。2024年800G出货中会有一定比例的硅光模块, 随着800G的出货量逐季提升, 硅光的比重也会提升, 会在一定程度减缓对EML的依赖。同时, 公司在CPO技术方向上也在进行预研与布局, 积极跟进市场技术发展, 带动业绩提升。我们认为, 随着算力基础设施的建设与资本投入, 高速率光模块市场需求显著提升。公司持续加大新产品技术的研发投入, 前瞻布局硅光解决方案, 未来业绩有望实现较快增长。

**盈利预测与投资评级。**我们预计公司2024-2026年归母净利润为

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	通信
2025年2月5日收盘价(元)	98.25
总市值(百万元)	110,154.61
流通市值(百万元)	109,618.96
总股本(百万股)	1,121.17
流通股本(百万股)	1,115.71
近3月日均成交额(百万元)	5,031.26

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

##### 分析师 姚久花

执业证书编号: S1070523100001

邮箱: yaojiuhua@cgws.com

##### 联系人 李心怡

执业证书编号: S1070123110024

邮箱: lixinyi@cgws.com

#### 相关研究

- 《前三季度营收利润稳步增长, 硅光方案加速渗透, 助力公司长期发展—中际旭创三季报点评》2024-10-29
- 《算力基础设施建设拉动高端产品需求增长, 公司24H1业绩保持高速增长—中际旭创24H1业绩点评》2024-08-30
- 《800G/400G等高端产品需求高增, 带动公司业绩预期大幅增长—中际旭创24H1业绩预告点评》2024-07-16

52.20/80.20/104.18 亿元，2024-2026 年 EPS 分别为 4.66/7.15/9.29 元，当前股价对应 PE 分别为 21/14/11 倍。鉴于公司光模块龙头地位的竞争优势，未来业绩有望实现较快增长，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动及市场竞争加剧风险；技术升级风险；供应链稳定性风险；贸易壁垒及市场需求下降风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9587	11319	22088	27486	36752
现金	2831	3317	7961	11146	14155
应收票据及应收账款	1565	2905	2012	4668	3808
其他应收款	53	28	166	106	240
预付账款	64	59	237	178	350
存货	3888	4295	11069	10710	17539
其他流动资产	1186	715	641	678	660
<b>非流动资产</b>	6970	8687	14184	17616	20266
长期股权投资	636	930	1216	1557	1826
固定资产	3217	3948	9197	12170	14580
无形资产	350	449	397	346	303
其他非流动资产	2767	3361	3373	3543	3558
<b>资产总计</b>	16557	20007	36271	45102	57018
<b>流动负债</b>	3264	4360	14881	15195	16427
短期借款	385	62	6793	6850	4569
应付票据及应付账款	1378	2163	5437	5320	7929
其他流动负债	1501	2135	2651	3025	3929
<b>非流动负债</b>	1224	872	1434	1619	1555
长期借款	696	319	900	1076	1017
其他非流动负债	528	553	534	543	539
<b>负债合计</b>	4488	5232	16314	16814	17982
少数股东权益	124	513	575	660	755
股本	801	803	1124	1124	1124
资本公积	7932	8058	7736	7736	7736
留存收益	3966	5982	10475	17269	26183
归属母公司股东权益	11945	14261	19382	27628	38281
<b>负债和股东权益</b>	16557	20007	36271	45102	57018

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2449	1897	3880	7129	9008
净利润	1234	2208	5282	8105	10513
折旧摊销	481	517	717	1167	1528
财务费用	-22	-84	-56	-416	-638
投资损失	-103	-323	-261	-128	-88
营运资金变动	286	-832	-2022	-2086	-2847
其他经营现金流	574	412	221	486	541
<b>投资活动现金流</b>	-1553	-1176	-5890	-4424	-4044
资本支出	792	1704	6122	4162	3957
长期投资	-1103	501	-286	-340	-269
其他投资现金流	342	27	518	78	182
<b>筹资活动现金流</b>	-1641	-316	-77	423	327
短期借款	-409	-323	6731	57	-2281
长期借款	-566	-377	581	176	-59
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	-7389	190	2667
<b>现金净增加额</b>	-681	425	-2087	3128	5291

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	9642	10718	25723	36012	45736
营业成本	6816	7182	16900	22868	28814
营业税金及附加	63	51	129	173	242
销售费用	91	125	270	324	421
管理费用	507	434	977	1224	1560
研发费用	767	739	1904	2676	3435
财务费用	-22	-84	-56	-416	-638
资产和信用减值损失	-357	-158	-283	-533	-586
其他收益	107	67	126	102	61
公允价值变动收益	53	-3	63	50	48
投资净收益	103	323	261	128	88
资产处置收益	0	-6	-1	-2	-3
<b>营业利润</b>	1327	2494	5765	8907	11512
营业外收入	28	2	11	11	9
营业外支出	4	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	1352	2492	5772	8914	11517
所得税	118	285	491	809	1004
<b>净利润</b>	1234	2208	5282	8105	10513
少数股东损益	10	34	61	85	95
<b>归属母公司净利润</b>	1224	2174	5220	8020	10418
EBITDA	1817	2934	6549	10241	13047
EPS (元/股)	1.09	1.94	4.66	7.15	9.29

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	25.3	11.2	140.0	40.0	27.0
营业利润 (%)	37.9	87.9	131.2	54.5	29.2
归属母公司净利润 (%)	39.6	77.6	140.2	53.6	29.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	29.3	33.0	34.3	36.5	37.0
净利率 (%)	12.8	20.6	20.5	22.5	23.0
ROE (%)	10.2	14.9	26.8	29.5	27.9
ROIC (%)	8.6	13.9	19.6	23.3	24.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	27.1	26.2	45.0	37.3	31.5
净负债比率 (%)	-5.5	-14.5	0.9	-9.7	-21.1
流动比率	2.9	2.6	1.5	1.8	2.2
速动比率	1.7	1.5	0.7	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.5	5.2	11.2	11.5	11.4
应付账款周转率	5.8	4.8	5.3	5.1	5.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.09	1.94	4.66	7.15	9.29
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.18	1.69	3.46	6.36	8.03
每股净资产 (最新摊薄)	10.65	12.72	17.05	23.96	32.97
<b>估值比率</b>					
P/E	90.0	50.7	21.1	13.7	10.6
P/B	9.2	7.7	5.8	4.1	3.0
EV/EBITDA	59.9	36.9	16.9	10.5	7.9

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深300指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686