

中际旭创（300308.SZ）

高速光模块产品需求旺盛，公司全年业绩保持稳定增长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,642	10,718	23,861	34,838	44,592
增长率 yoy（%）	25.3	11.2	122.6	46.0	28.0
归母净利润（百万元）	1,224	2,174	5,171	8,010	10,452
增长率 yoy（%）	39.6	77.6	137.9	54.9	30.5
ROE（%）	10.2	14.9	26.6	29.5	28.0
EPS 最新摊薄（元）	1.09	1.94	4.61	7.14	9.32
P/E（倍）	90.0	50.7	21.3	13.8	10.5
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。2月28日，公司发布2024年业绩快报。2024年公司实现营业收入238.61亿元，同比增长122.63%；实现归母净利润51.71亿元，同比增长137.90%；实现扣非后归母净利润50.68亿元，同比增长138.64%。

终端客户加大算力基础设施建设力度，带动公司全年业绩提升。2024年伴随AI数据中心投资需求不断增长，海外客户的算力基础设施建设较2023年增长较快。公司作为光模块主力供应商，在800G和400G产品上取得较好的出货量级和收入。2024年公司实现营业收入238.61亿元，同比增长122.63%；实现归母净利润51.71亿元，同比增长137.90%；实现扣非后归母净利润50.68亿元，同比增长138.64%。其中全资子公司苏州旭创实现单体报表净利润约56.80亿元。扣除股权激励费用对净利润的影响约1.72亿元，苏州旭创实现单体报表净利润约58.52亿元（2023年度同口径净利润24.89亿元）。

EML短缺逐渐缓解，高速光模块产品逐步升级放量。2024年下半年市场存在EML短缺的问题，虽然公司订单需求旺盛，且客户还有加单的情况，但缺料对24Q3及Q4的收入增速带来了一定影响。公司预计EML短缺的情况在2025年上半年开始会逐步缓解，下半年或达到全面缓解。同时，公司持续进行硅光方案研发推广，2024年800G出货中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，会一定程度减缓对EML的依赖。截至2025年1月，硅光上游Fab流片环节不存在供给瓶颈。目前高速光模块产品从原先的400G/800G朝着1.6T及3.2T发展，1.6T及3.2T产品客户端需求明确，2025年有两大重点客户会率先开始用1.6T。同时，公司在3.2T产品及CPO技术上积极进行预研布局，未来随着公司产品结构持续优化，终端需求稳定增长，公司业绩或将保持稳定提升。

盈利预测与投资评级。我们预计公司2024-2026年归母净利润为51.71/80.10/104.52亿元，2024-2026年EPS分别为4.61/7.14/9.32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。

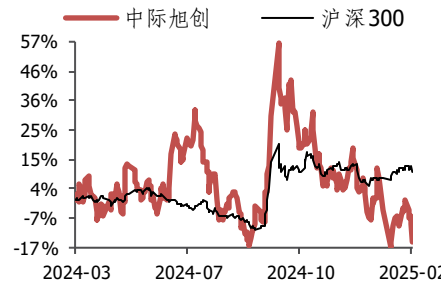
风险提示：宏观经济波动及市场竞争加剧风险；技术升级风险；供应链稳定性风险；贸易壁垒及市场需求下降风险。

买入（维持评级）

股票信息

行业	通信
2025年2月28日收盘价（元）	100.87
总市值（百万元）	113,092.07
流通市值（百万元）	112,542.13
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）	5,131.23

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

- 《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—中际旭创2024业绩预告》2025-02-07
- 《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

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
流动资产	9587	11319	19773	27744	34615
现金	2831	3317	7385	10782	13802
应收票据及应收账款	1565	2905	1680	4782	3479
其他应收款	53	28	152	111	226
预付账款	64	59	216	186	329
存货	3888	4295	9699	11204	16120
其他流动资产	1186	715	641	678	660
非流动资产	6970	8687	13462	17218	19921
长期股权投资	636	930	1216	1557	1826
固定资产	3217	3948	8510	11789	14249
无形资产	350	449	397	346	303
其他非流动资产	2767	3361	3339	3525	3544
资产总计	16557	20007	33236	44962	54535
流动负债	3264	4360	12003	15175	14027
短期借款	385	62	4898	6487	3144
应付票据及应付账款	1378	2163	4759	5565	7250
其他流动负债	1501	2135	2346	3124	3632
非流动负债	1224	872	1345	1594	1548
长期借款	696	319	811	1051	1010
其他非流动负债	528	553	534	543	539
负债合计	4488	5232	13348	16769	15575
少数股东权益	124	513	574	659	754
股本	801	803	1124	1124	1124
资本公积	7932	8058	7736	7736	7736
留存收益	3966	5982	10432	17218	26161
归属母公司股东权益	11945	14261	19314	27533	38206
负债和股东权益	16557	20007	33236	44962	54535

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2449	1897	4515	5933	10043
净利润	1234	2208	5231	8095	10547
折旧摊销	481	517	685	1114	1487
财务费用	-22	-84	-98	-488	-666
投资损失	-103	-323	-261	-128	-88
营运资金变动	286	-832	-1243	-3129	-1762
其他经营现金流	574	412	200	468	526
投资活动现金流	-1553	-1176	-5137	-4695	-4056
资本支出	792	1704	5368	4432	3969
长期投资	-1103	501	-286	-340	-269
其他投资现金流	342	27	518	78	182
筹资活动现金流	-1641	-316	-146	570	374
短期借款	-409	-323	4836	1589	-3342
长期借款	-566	-377	492	240	-41
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	-5474	-1259	3758
现金净增加额	-681	425	-768	1809	6361

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
营业收入	9642	10718	23861	34838	44592
营业成本	6816	7182	15393	21948	27870
营业税金及附加	63	51	119	167	236
销售费用	91	125	251	303	379
管理费用	507	434	907	1184	1521
研发费用	767	739	1766	2588	3327
财务费用	-22	-84	-98	-488	-666
资产和信用减值损失	-357	-158	-263	-516	-571
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
营业利润	1327	2494	5710	8896	11549
营业外收入	28	2	11	11	9
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	1352	2492	5717	8903	11554
所得税	118	285	486	808	1008
净利润	1234	2208	5231	8095	10547
少数股东损益	10	34	61	85	95
归属母公司净利润	1224	2174	5171	8010	10452
EBITDA	1817	2934	6411	10121	12999
EPS (元/股)	1.09	1.94	4.61	7.14	9.32

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	25.3	11.2	122.6	46.0	28.0
营业利润 (%)	37.9	87.9	129.0	55.8	29.8
归属母公司净利润 (%)	39.6	77.6	137.9	54.9	30.5
获利能力					
毛利率 (%)	29.3	33.0	35.5	37.0	37.5
净利率 (%)	12.8	20.6	21.9	23.2	23.7
ROE (%)	10.2	14.9	26.6	29.5	28.0
ROIC (%)	8.6	13.9	20.8	23.5	25.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.1	26.2	40.2	37.3	28.6
净负债比率 (%)	-5.5	-14.5	-6.4	-9.8	-24.0
流动比率	2.9	2.6	1.6	1.8	2.5
速动比率	1.7	1.5	0.8	1.1	1.3
营运能力					
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
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.09	1.94	4.61	7.14	9.32
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.18	1.69	4.03	5.29	8.96
每股净资产 (最新摊薄)	10.65	12.72	17.01	23.91	32.95
估值比率					
P/E	90.0	50.7	21.3	13.8	10.5
P/B	9.2	7.7	5.8	4.1	3.0
EV/EBITDA	59.9	36.9	17.1	10.7	7.8

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