

中际旭创 (300308.SZ)

发布股权激励计划彰显发展信心，AI 算力需求高增助力公司长期发展

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	5,174	8,098	10,577
增长率 yoy (%)	39.6	77.6	138.0	56.5	30.6
ROE (%)	10.2	14.9	26.6	29.7	28.2
EPS 最新摊薄 (元)	1.11	1.97	4.68	7.33	9.57
P/E (倍)	94.7	53.4	22.4	14.3	11.0
P/B (倍)	9.7	8.1	6.1	4.3	3.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件。3月18日，公司发布第四期股权激励计划（草案），此次激励计划拟向激励对象授予的限制性股票总量为 1,000 万股，约占公告时公司股本总额 1,104,700,524 股的 0.91%。

发布股权激励计划草案，提振员工信心促进业绩增长。公司发布第四期股权激励计划草案，再次提振员工信心，推动公司长期稳健的增长。此次激励计划拟向激励对象授予的限制性股票总量为 1,000 万股，约占公告时公司股本总额的 0.91%。其中：首次授予 890 万股，占本次激励计划限制性股票总量的 89%；预留 110 万股，占本次授予限制性股票总量的 11%。同时，公司针对本次激励计划草案设置了业绩考核目标，**首次授予部分 2025-2028 年的考核目标分别为：**1) 2025 年度营业收入不低于 310 亿元；2) 2025 年度及 2026 年度营业收入累计不低于 700 亿元；3) 2025 年度、2026 年度及 2027 年度营业收入累计不低于 1,170 亿元；4) 2025 年度、2026 年度、2027 年度及 2028 年度营业收入累计不低于 1,732 亿元。**预留部分在 2026-2028 年考核目标分别为：**1) 2026 年度营业收入不低于 390 亿元；2026 年度及 2027 年度营业收入累计不低于 860 亿元；2026 年度、2027 年度及 2028 年度营业收入累计不低于 1,422 亿元。

AI 建设持续加码，国内外需求共振助力公司发展。2024 年全球头部云厂商资本开支均达到高点，而 2025 年谷歌、Meta、亚马逊、微软四大云厂商纷纷加码 CAPEX 投入，Meta 将在今年投资 600 亿至 650 亿美元用于 AI 相关的资本支出；微软则计划在 2025 财年投入 800 亿美元建设数据中心，以帮助满足客户对 AI 产品的需求；亚马逊计划 2025 年投入 1000 亿美元资本支出，增速将接近 30%；谷歌计划在 2025 年投入 750 亿美元资本支出，增速将超过 40%。全球 AI 算力需求不减，AI 应用、AI 端侧等场景或将持续落地，带动高速率光模块需求增长，公司保持 400G/800G 高速率光模块产品稳定出货的同时，前瞻布局 1.6T 及硅光系列产品，助力公司长期稳健发展。

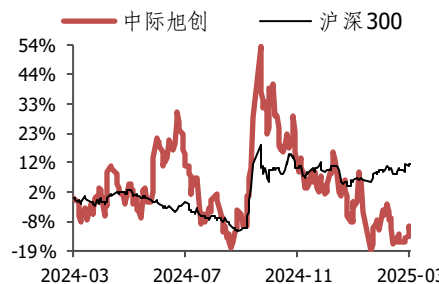
盈利预测与投资评级。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 51.74/80.98/105.77 亿元，2024-2026 年 EPS 分别为 4.68/7.33/9.57 元，当

买入（维持评级）

股票信息

行业	通信
2025 年 3 月 19 日收盘价 (元)	104.98
总市值 (百万元)	115,971.46
流通市值 (百万元)	115,399.12
总股本 (百万股)	1,104.70
流通股本 (百万股)	1,099.25
近 3 月日均成交额 (百万元)	4,975.97

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

- 《高速光模块产品需求旺盛，公司全年业绩保持稳定增长—中际旭创 2024 年业绩快报点评》2025-03-04
- 《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 2024 年三季报点评》2024-10-29

前股价对应 PE 分别为 22/14/11 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
流动资产	9587	11319	18045	27655	35653
现金	2831	3317	7385	10782	15532
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	7971	11114	15429
其他流动资产	1186	715	641	678	660
非流动资产	6970	8687	10925	13690	15759
长期股权投资	636	930	1216	1557	1826
固定资产	3217	3948	5977	8274	10105
无形资产	350	449	397	346	303
其他非流动资产	2767	3361	3335	3513	3525
资产总计	16557	20007	28970	41344	51412
流动负债	3264	4360	8047	11829	11009
短期借款	385	62	1020	3251	254
应付票据及应付账款	1378	2163	4759	5565	7250
其他流动负债	1501	2135	2268	3013	3504
非流动负债	1224	872	1032	1231	1225
长期借款	696	319	499	688	686
其他非流动负债	528	553	534	543	539
负债合计	4488	5232	9079	13060	12233
少数股东权益	124	513	574	660	756
股本	801	803	1124	1124	1124
资本公积	7932	8058	7736	7736	7736
留存收益	3966	5982	10435	17295	26345
归属母公司股东权益	11945	14261	19317	27624	38422
负债和股东权益	16557	20007	28970	41344	51412

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	6006	3863	10153
净利润	1234	2208	5234	8184	10673
折旧摊销	481	517	567	821	1091
财务费用	-22	-84	-221	-715	-889
投资损失	-103	-323	-261	-128	-88
营运资金变动	286	-832	486	-4768	-1160
其他经营现金流	574	412	200	468	526
投资活动现金流	-1553	-1176	-2481	-3410	-3027
资本支出	792	1704	2713	3148	2940
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	-62	587	586
短期借款	-409	-323	958	2231	-2996
长期借款	-566	-377	180	189	-2
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	-1200	-1833	3584
现金净增加额	-681	425	3462	1040	7713

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	262	303	379
管理费用	507	434	931	1289	1605
研发费用	767	739	1849	2613	3327
财务费用	-22	-84	-221	-715	-889
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	5714	8994	11687
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	5721	9001	11693
所得税	118	285	486	817	1020
净利润	1234	2208	5234	8184	10673
少数股东损益	10	34	61	86	96
归属母公司净利润	1224	2174	5174	8098	10577
EBITDA	1817	2934	6174	9699	12519
EPS (元/股)	1.11	1.97	4.68	7.33	9.57

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	129.1	57.4	29.9
归属母公司净利润 (%)	39.6	77.6	138.0	56.5	30.6
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	23.5	23.9
ROE (%)	10.2	14.9	26.6	29.7	28.2
ROIC (%)	8.6	13.9	24.5	25.8	27.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.1	26.2	31.3	31.6	23.8
净负债比率 (%)	-5.5	-14.5	-28.1	-23.3	-37.2
流动比率	2.9	2.6	2.2	2.3	3.2
速动比率	1.7	1.5	1.2	1.4	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	1.0	1.0	1.0
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)	1.11	1.97	4.68	7.33	9.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.22	1.72	5.44	3.50	9.19
每股净资产 (最新摊薄)	10.81	12.91	17.27	24.34	33.63
估值比率					
P/E	94.7	53.4	22.4	14.3	11.0
P/B	9.7	8.1	6.1	4.3	3.1
EV/EBITDA	64.1	39.5	18.2	11.5	8.3

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