

2025 年 4 月 10 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

85

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2025/4/9)	71.99
深证成指(2025/4/9)	9539.89
股价 12 个月高/低	185.83/67.2
总发行股数(百万)	1104.70
A 股数(百万)	1099.25
A 市值(亿元)	791.35
主要股东	山东中际投资控股有限公司 (11.32%)
每股净值(元)	17.32
股价/账面净值	4.16
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-29.3 -40.8 -39.0

近期评等

2024.09.26	买进	121.99
2024.01.29	买进	103.82
2023.07.13	区间操作	154.20
2023.04.24	买进	77.99
2023.02.28	买进	34.58

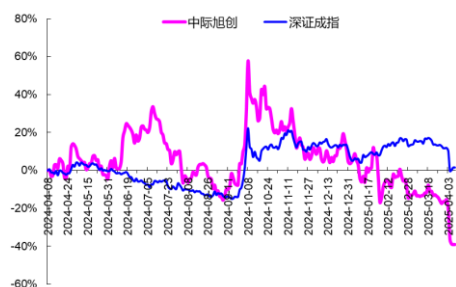
产品组合

光通信收发模块	95.00%
光组件	1.88%
汽车光电子	3.12%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.3%
一般法人	38.5%

股价相对大盘走势



中际旭创 (300308. SZ)

Buy 买进

一季度业绩略超预期，AI 仍将持续带动行业高景气

事件：

公司发布一季度业绩预告，2025年一季度预计实现归母净利润14-17亿元，同比增长38.71%-68.44%；扣除股权激励费用则约为16-19亿元，同比增长45.39-72.65%，中值约为60%。一季度业绩略超预期，维持“买入”建议。

■ **800G/400G 高速产品需求持续高增：**报告期内，得益于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来 800G 和 400G 高端光模块销售的大幅增加，产品结构持续优化，公司营业收入和净利润同比得到大幅提升。此外一季度公司对限制性股票激励计划、员工持股计划等事项确认股权激励费用，导致归属于上市公司股东的净利润减少约 3,700 万元。我们认为 AI 带来的高速光模块需求仍将持续未来数年，公司业绩增长具有较强保障。

■ **关税担忧略有缓解，AI 快速发展奠定光模块行业需求：**目前公司海外营收占比约 88%，其中大部分出口美国相关大厂。而市场较为担忧的关税问题近日有所缓解，公司此前布局的泰国相关产能由于关税暂停 90 天，预计短期所受影响低于此前市场预期。当前 AI 产业发展仍是全球最重要的科技竞赛，光模块对 AI 技术重要程度高、而在 AI 产业链价值比重则相对较低，因此过去互联网厂商等大客户在交易过程中愿意承担绝大部分关税波动；且由于光模块产品重要性高、全球范围内产能紧缺、生产成本如光芯片大部分进口自美国，因此光模块有一定可能获得相关关税豁免；此外从行业整体竞争格局而言，主要海外竞争者产能也大部分集中在亚洲。综合以上情况来看，公司受此次关税事件影响或低于此前市场预期，公司处于估值低估。

■ **公司为光模块领域全球龙头，1.6T、硅光等新兴技术进展顺利：**光模块是算力产业的核心领域，公司牢牢占据世界范围内龙头宝座，根据 LightCounting 发布的 2023 年光模块厂商排名中，中际旭创再度位列全球第一，头部地位稳固。新产品方面，公司的 1.6T 光模块产品已进入送测阶段，预计今年 Q4 小批量出货，2025 年起逐步上量，将带动公司营收新一轮增长；此外公司硅光技术储备充足，目前已拥有 1.6T 硅光解决方案和自研硅光芯片。我们认为未来公司技术储备充足，有望在 AI 需求高企的时代维持行业龙头地位。

■ **盈利预测：**伴随 AI 带来的算力需求增长，未来两年行业有望持续的高景气。我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 51.71 亿/64.27 亿/81.15 亿元，YOY 分别为+137.9%/+24.3%/+26.3%；EPS 分别为 4.61/5.73/7.24 元，当前股价对应 A 股 2024-2026 年 P/E 为 16/13/10 倍，维持“买进”建议。

■ **风险提示：**1、1.6T 等新技术新应用落地不及预期；2、中美相关政策影响；3、海外云厂商资本支出不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1223.99	2173.53	5171.00	6427.00	8115.01
同比增减	%	39.57%	77.58%	137.91%	24.29%	26.26%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.52	1.94	4.61	5.73	7.24
同比增减	%	39.24%	27.16%	137.91%	24.29%	26.26%
A 股市盈率(P/E)	X	98	77	16	13	10
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.45	0.50	0.60	0.70
股息率 (Yield)	%	0.24%	0.30%	0.69%	0.83%	0.97%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	9642	10718	23875	32206	41851
经营成本	6816	7182	15298	21172	27717
营业税金及附加	63	51	48	64	84
销售费用	91	125	286	370	460
管理费用	1274	1173	2602	3543	4646
财务费用	(22)	(84)	12	32	63
资产减值损失	(340)	(149)	(200)	(200)	(200)
投资收益	103	323	150	150	150
营业利润	1327	2494	5694	7094	8956
营业外收入	28	3	2	3	4
营业外支出	4	4	2	2	2
利润总额	1352	2492	5694	7095	8958
所得税	118	285	484	603	761
少数股东权益	10	34	52	65	82
归属于母公司所有者的净利润	1224	2174	5171	6427	8115

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2831	3317	4775	6441	8370
应收帐款	1509	2581	3701	4992	6487
存货	3888	4295	6685	9018	11718
流动资产合计	9587	11319	20293	27375	35574
长期股权投资	636	930	900	900	900
固定资产合计	3217	3948	4000	4000	4000
在建工程	236	329	300	400	500
非流动资产合计	6970	8687	8000	8000	8000
资产总计	16557	20007	28293	35375	43574
流动负债合计	3264	4360	4775	6441	8370
非流动负债合计	1224	872	3521	2444	517
负债合计	4488	5232	8296	8885	8887
少数股东权益	124	513	566	630	712
股东权益合计	12069	14775	19998	26490	34687
负债及股东权益合计	16557	20007	28293	35375	43574

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	2449	1897	2865	3865	5022
投资活动产生的现金流量净额	(1553)	(1176)	(1000)	(1000)	(1000)
筹资活动产生的现金流量净额	(1641)	(316)	(300)	(300)	(300)
现金及现金等价物净增加额	(681)	425	1565	2565	3722

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会因使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。