

业绩符合预期，AI 带动高端光模块需求高增

2025 年 04 月 21 日

► **事件：**4 月 20 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年全年实现营收 238.62 亿元，同比增长 122.6%，实现归母净利润 51.71 亿元，同比增长 137.9%，实现扣非归母净利润 50.68 亿元，同比增长 138.7%。2025 年一季度来看，单季度实现营收 66.74 亿元，同比增长 37.8%，环比增长 1.9%，实现归母净利润 15.83 亿元，同比增长 56.8%，环比增长 11.6%，实现扣非归母净利润 15.68 亿元，同比增长 58.4%，环比增长 16.1%。

► **AI 带动高端光模块需求，助力公司业绩高增：**2024 年全年及 2025 年一季度，公司营收分别实现了同比 122.6% 和 37.8% 的高增长，业绩高增主要得益于重点客户进一步增加资本开支加大算力基础设施投资，使得公司 400G/800G 等高端产品出货量显著增加。按业务拆分 2024 年营收，**1) 光模块：**24 年实现营收 228.86 亿元，同比增长 124.8%，营收占比 95.9%。销量方面，2024 年光模块总计出货 1459 万只，同比增长 95.6%；**2) 光组件：**24 年实现营收 2.14 亿元，同比增长 6.2%，营收占比 0.9%；**3) 汽车光电子：**24 年实现营收 7.62 亿元，同比增长 128.1%，营收占比 3.2%。按地区拆分营收，**1) 境外：**营收为 207.16 亿元，同比增长 128.3%，营收占比为 86.8%，毛利率为 36.74%，同比下降 0.93pct；**2) 境内：**营收为 31.46 亿元，同比增长 91.3%，营收占比为 13.2%，毛利率为 14.45%，同比增长 7.31pct。

► **费用管控能力良好，高端产品营收占比持续提升助力公司盈利能力提升：**公司 2024 年综合毛利率为 33.81%，同比增长 0.81pct，2025 年一季度，综合毛利率进一步提升至 36.70%。费用率方面，公司持续推进降本增效，2024 年销售费用率 0.84%，同比下降 0.33pct，管理费用率为 2.85%，同比下降 1.20pct，研发费用率为 5.21%，同比下降 1.69pct。

► **发布股权激励计划，进一步提振未来发展动力：**3 月 18 日，公司发布《第四期限制性股票激励计划（草案）》，拟授予的限制性股票总量为 1000 万股（占总股本的 0.91%），首次授予的激励对象总人数为 772 人，授予价格为 54.00 元，分四个归属期，每个归属期的业绩考核目标分别为 25 年营收不低于 310 亿元、25~26 年营收累计不低于 700 亿元、25~27 年营收累计不低于 1170 亿元、25~28 年营收累计不低于 1732 亿元。

► **投资建议：**公司是全球数通光模块龙头厂商，深度绑定海外头部厂商整体市场份额领先，同时公司在光模块前沿技术领域先发优势显著，未来有望持续受益于 AI 带来的高端数通光模块需求增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 83.93/106.65/128.20 亿元，对应 PE 倍数为 11x/8x/7x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**AI 需求不及预期，行业竞争加剧，关税政策变化风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	23,862	35,800	44,420	52,460
增长率（%）	122.6	50.0	24.1	18.1
归属母公司股东净利润（百万元）	5,171	8,393	10,665	12,820
增长率（%）	137.9	62.3	27.1	20.2
每股收益（元）	4.68	7.60	9.65	11.61
PE	17	11	8	7
PB	4.7	3.4	2.5	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

81.19 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

相关研究

1. 中际旭创 (300308.SZ) 2024 年半年报点评：AI 显著拉动 400G&800G 需求，公司业绩保持高增长-2024/08/26
2. 中际旭创 (300308.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季度点评：业绩符合预期，AI 持续推高高端光模块需求-2024/04/23
3. 中际旭创 (300308.SZ) 2023 年三季度点评：Q3 业绩超预期，AI 持续推高 400G&800G 需求-2023/10/23
4. 中际旭创 (300308.SZ) 2023 年半年报点评：AI 需求助力 800G 加速放量，毛利率&净利率提升显著-2023/09/08
5. 中际旭创 (300308.SZ) 公司点评：通过收购延伸汽车领域布局，进一步打开成长空间-2023/06/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23,862	35,800	44,420	52,460
营业成本	15,796	23,104	28,582	33,755
营业税金及附加	47	70	87	103
销售费用	199	299	342	399
管理费用	680	967	1,177	1,364
研发费用	1,244	1,683	1,999	2,203
EBIT	5,880	9,774	12,357	14,783
财务费用	-144	-32	-69	-129
资产减值损失	-79	-103	-108	-120
投资收益	-33	0	0	0
营业利润	6,050	9,704	12,318	14,792
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	6,052	9,704	12,318	14,792
所得税	681	1,087	1,380	1,657
净利润	5,372	8,617	10,939	13,136
归属于母公司净利润	5,171	8,393	10,665	12,820
EBITDA	6,593	10,524	13,167	15,634

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,054	8,934	15,636	24,721
应收账款及票据	4,671	6,983	8,669	10,238
预付款项	80	118	145	172
存货	7,051	10,166	12,595	14,882
其他流动资产	1,340	814	904	988
流动资产合计	18,196	27,014	37,949	51,000
长期股权投资	812	812	812	812
固定资产	5,820	6,821	7,438	7,849
无形资产	378	378	378	378
非流动资产合计	10,671	11,764	12,408	12,801
资产合计	28,866	38,778	50,357	63,802
短期借款	1,426	1,504	1,504	1,504
应付账款及票据	3,508	5,131	6,347	7,496
其他流动负债	1,564	1,993	2,313	2,613
流动负债合计	6,497	8,628	10,164	11,613
长期借款	606	608	608	608
其他长期负债	1,470	1,503	1,503	1,503
非流动负债合计	2,076	2,110	2,110	2,110
负债合计	8,573	10,738	12,275	13,723
股本	1,121	1,105	1,105	1,105
少数股东权益	1,159	1,383	1,656	1,972
股东权益合计	20,293	28,040	38,082	50,078
负债和股东权益合计	28,866	38,778	50,357	63,802

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	122.64	50.03	24.08	18.10
EBIT 增长率	174.17	66.23	26.43	19.63
净利润增长率	137.93	62.29	27.07	20.21
盈利能力 (%)				
毛利率	33.80	35.46	35.66	35.66
净利率	21.67	23.44	24.01	24.44
总资产收益率 ROA	17.92	21.64	21.18	20.09
净资产收益率 ROE	27.03	31.48	29.28	26.65
偿债能力				
流动比率	2.80	3.13	3.73	4.39
速动比率	1.61	1.89	2.44	3.06
现金比率	0.78	1.04	1.54	2.13
资产负债率 (%)	29.70	27.69	24.38	21.51
经营效率				
应收账款周转天数	54.20	57.75	62.51	63.94
存货周转天数	129.29	134.14	143.34	146.52
总资产周转率	0.98	1.06	1.00	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	4.68	7.60	9.65	11.61
每股净资产	17.32	24.13	32.97	43.55
每股经营现金流	2.86	5.64	8.29	10.48
每股股利	0.50	0.81	1.03	1.24
估值分析				
PE	17	11	8	7
PB	4.7	3.4	2.5	1.9
EV/EBITDA	12.95	8.11	6.48	5.46
股息收益率 (%)	0.62	1.00	1.27	1.53

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5,372	8,617	10,939	13,136
折旧和摊销	713	750	810	851
营运资金变动	-3,013	-3,421	-2,830	-2,668
经营活动现金流	3,165	6,235	9,157	11,573
资本开支	-2,857	-1,887	-1,444	-1,234
投资	-106	412	0	0
投资活动现金流	-2,942	-1,449	-1,444	-1,234
股权募资	246	0	0	0
债务募资	1,685	85	0	0
筹资活动现金流	1,492	-906	-1,011	-1,254
现金净流量	1,754	3,880	6,702	9,085

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048