

中际旭创 (300308.SZ)

2024年及2025年Q1高速光模块出货持续增加

优于大市

核心观点

中际旭创2024年主营收入238.62亿元，同比增长122.64%；实现归母净利润51.71亿元，同比增长137.93%；扣非净利润为50.68亿元，同比增长138.66%。拟向全体股东每10股派发现金红利5.00元(含税)。公司同时发布2025年一季报，一季度营业收入67.42亿元，同比增长37.82%；净利润15.83亿元，同比增长56.83%。

高速光模块(400G/800G)出货快速增加。受益于AI发展和互联网云厂商持续加大资本开支，公司光通信收发模块产品2024年收入达229亿元，同比增长125%，占收比95.9%(同比提升0.9pct)。公司高速光模块产品主要销往北美、欧洲等，2024年境外收入占比达86.8%。在Lightcounting发布的2022/2023年度光模块厂商排名中，公司市场份额持续保持全球第一。

产品结构不断优化，毛利率持续提升，费用率管控良好。受益于800G/400G等高端产品出货比重的快速增加、产品结构不断优化以及持续的降本增效，公司产品毛利率不断提升，公司2023年/2024年/2025年Q1毛利率分别为20.6%/22.5%/25.3%。随着英伟达GB200/GB300芯片加速交付，公司1.6T光模块产品有望在Q2逐步放量，后续公司毛利率有望进一步提升。公司经营规模快速增长，销售/管理/研发费用同比分别增长60%/57%/68%，但整体费用率管控良好，销售/管理/研发费用率分别为0.84%/2.85%/5.21%，同比分别减少0.32pct/1.20pct/1.69pct。

公司重视技术创新，积极布局前沿技术，把握每一轮光通信技术迭代。(1)公司在前沿光通信技术，包括硅光、相干技术、LPO(线性驱动可插拔光模块)、LR0(半重定时线性链接)、CPO(光电共封装技术)等技术均有布局。早在2024年OFC展会上就展示了800G/1.6T硅光模块和800G相干模块。

(2)公司具备并快速量产和高质交付能力，公司拥有制造管理经验、光通信运营经验皆平均超过10年的管理团队，构建了万级洁净室的净化生产环境及自动化生产线，公司2024年光模块产能达2088万只，相较于2023年的977万只大幅增长。

风险提示：AI发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

投资建议：维持2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为78.7/96.3/100.3亿元，当前股价对应PE分别为11/9/9X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,718	23,862	36,016	43,452	45,163
(+/-%)	11.2%	122.6%	50.9%	20.6%	3.9%
归母净利润(百万元)	2174	5171	7874	9631	10033
(+/-%)	77.6%	137.9%	52.2%	22.3%	4.2%
每股收益(元)	2.71	4.61	7.02	8.59	8.95
EBIT Margin	20.4%	24.7%	24.6%	25.0%	24.6%
净资产收益率(ROE)	15.2%	27.0%	30.5%	28.7%	24.1%
市盈率(PE)	29.2	17.2	11.3	9.2	8.8
EV/EBITDA	25.9	14.9	10.7	9.1	8.8
市净率(PB)	4.46	4.64	3.44	2.65	2.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：袁文翀

021-60375411

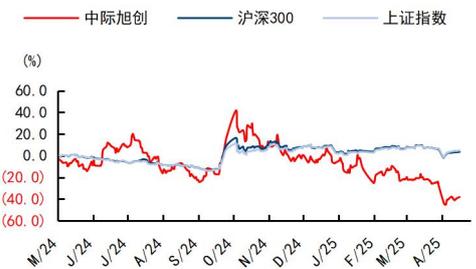
yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	81.19元
总市值/流通市值	89691/89248百万元
52周最高价/最低价	192.88/67.20元
近3个月日均成交额	4262.43百万元

市场走势



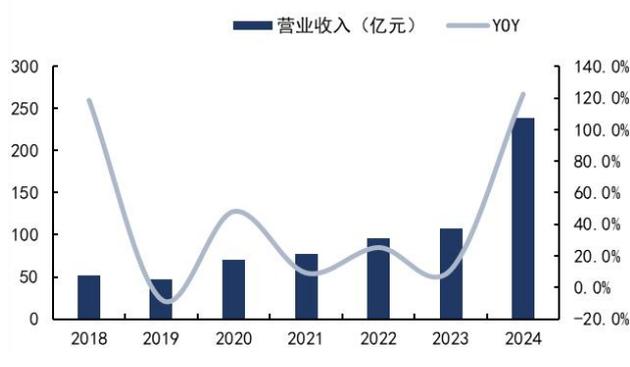
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中际旭创(300308.SZ)-高速光模块需求持续释放》——2024-04-23
- 《中际旭创(300308.SZ)-高速光模块需求提速，四季度利润延续环比增长》——2024-01-29
- 《中际旭创(300308.SZ)-2023年第三季度利润增长89.45%，发布股权激励计划》——2023-10-23
- 《中际旭创(300308.SZ)-800G光模块放量带动盈利能力提升》——2023-08-29
- 《中际旭创(300308.SZ)-盈利能力提升，800G需求有望步入加速期》——2023-04-26

中际旭创 2024 年主营收入 238.62 亿元,同比增长 122.64%;实现归母净利润 51.71 亿元,同比增长 137.93%;实现归母净利润 51.71 亿元,同比增长 137.93%;扣非净利润为 50.68 亿元,同比增长 138.66%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元(含税)。公司同时发布 2025 年一季报, Q1 营业收入 67.42 亿元,同比增长 37.82%;净利润 15.83 亿元,同比增长 56.83%。

图1: 中际旭创营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



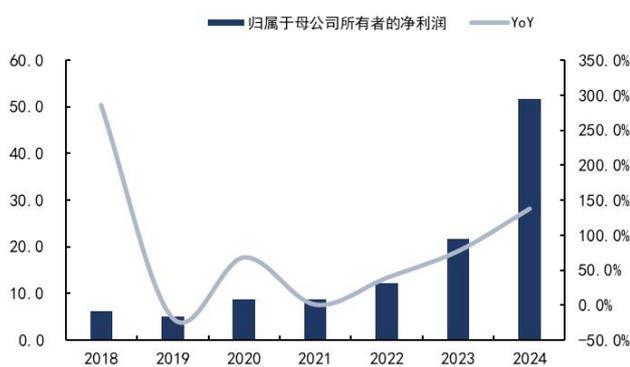
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中际旭创单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



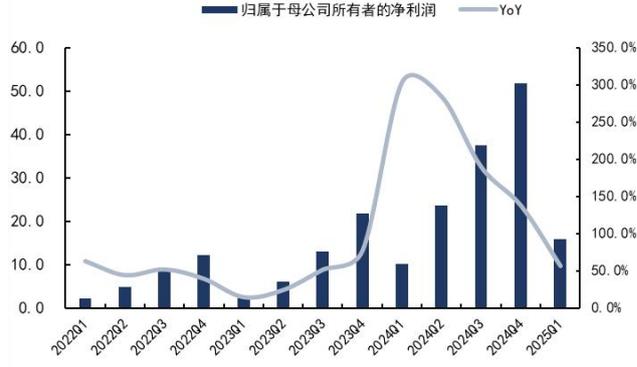
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中际旭创归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中际旭创单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

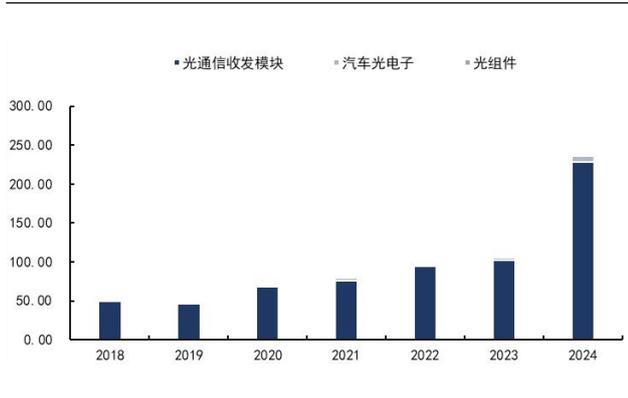


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

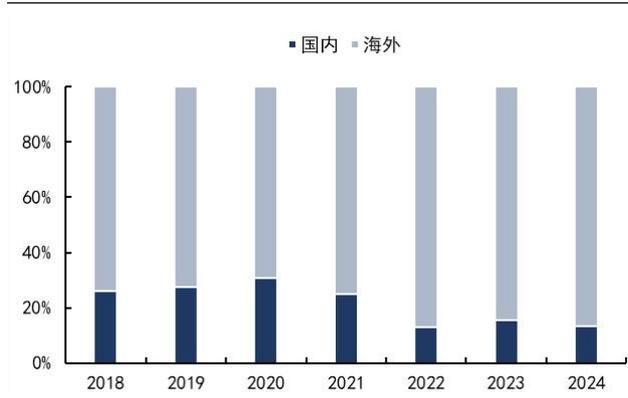
高速光模块（400G/800G）出货快速增加。受益于 AI 发展和互联网云厂商持续加大资本开支, 公司光通信收发模块产品 2024 年收入达 229 亿元, 同比增长 125%, 占收比 95.9% (同比提升 0.9pct)。公司高速光模块产品主要销往北美、欧洲等, 2024 年境外收入占比达 86.8%。在 Lightcounting 发布的 2022/2023 年度光模块厂商排名中, 公司市场份额持续保持全球第一。

图5: 中际旭创各业务占收比 (单位: %)

图6: 中际旭创国内外业务占收比 (单位: %)



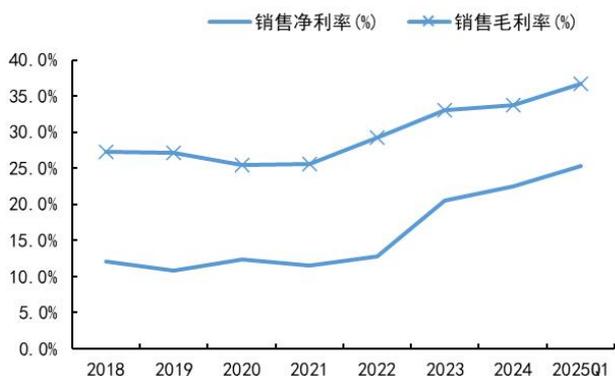
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

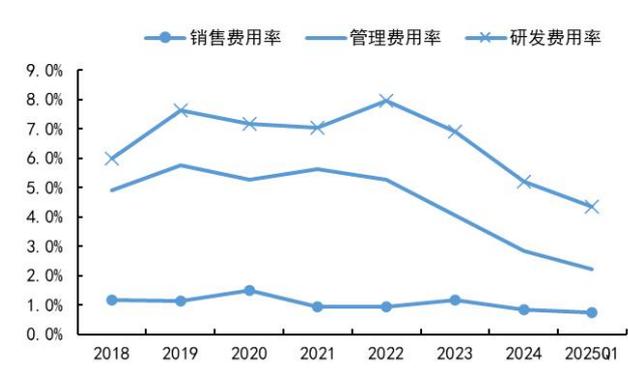
产品结构不断优化, 毛利率持续提升, 费用率管控良好。得益于 800G/400G 等高端产品出货比重的快速增加、产品结构不断优化以及持续的降本增效, 公司产品毛利率不断提升, 公司 2023 年/2024 年/2025 年 Q1 毛利率分别为 20.6%/22.5%/25.3%。随着英伟达 GB200/GB300 芯片加速交付, 公司 1.6T 光模块产品有望在 Q2 逐步放量, 后续公司毛利率有望进一步提升。公司经营规模随快速增长, 销售/管理/研发费用同比分别增长 60%/57%/68%, 但整体费用率管控良好, 销售/管理/研发费用率分别为 0.84/2.85/5.21, 同比分别减少 0.32pct/1.20pct/1.69pct。

图7: 中际旭创毛利率、净利率变化情况



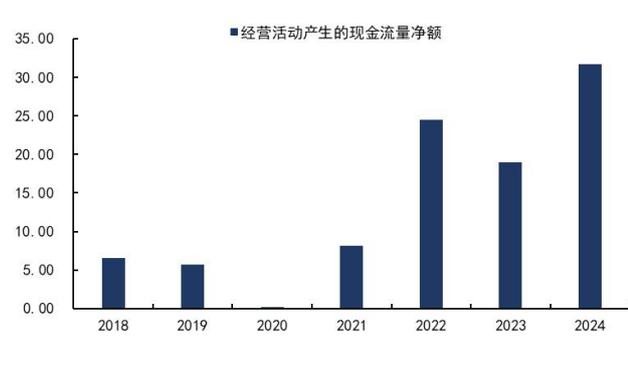
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 中际旭创三项费用率变化情况



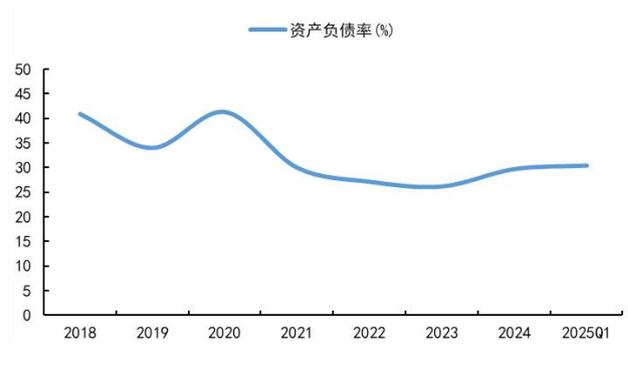
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 中际旭创经营性现金流情况



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图10: 中际旭创资产负债情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

受益于 800G/400G 等高端产品出货比重的快速增加，公司 2025-2027 年整体营业收入预测如下：

表1：中际旭创营收预测拆分（单位：百万元、%）

收入分类预测(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
中低速光模块（200G 及以下）					
收入	383	250	240	215	182
增长率	-18.2%	-34.9%	-4.0%	-10.2%	-15.2%
毛利率	10.5%	13.2%	12.8%	12.5%	12.5%
高速光模块（400G 及以上）					
收入	9799	23700	36149	43762	46276
增长率	9.6%	141.9%	52.5%	21.1%	5.7%
毛利率	34.4%	33.1%	34.4%	34.1%	34.2%
光组件					
收入	202	214	225	236	248
增长率	-12%	6%	5%	5%	5%
毛利率	1.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
汽车光电子					
收入	334	762	838	922	1014
增长率	-	128%	10%	10%	10%
毛利率	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%
总收入	10718	24164	36614	44213	46706
增长率	10.5%	130.3%	50.9%	20.6%	3.9%
毛利率	32.51%	32.38%	33.90%	33.90%	33.06%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 78.7/96.3/100.3 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11/9/9X，维持“优于大市”评级。

表2：可比公司盈利预测估值比较（更新至 2024 年 4 月 21 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	归母净利润			PE			PEG
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2025E
300308.SZ	中际旭创	优于大市	81.2	896.9	51.7	78.7	96.3	17.3	11.1	9.2	0.2
300502.SZ	新易盛	无评级	81.4	577.1	25.1	45.2	59.4	23.0	12.8	9.3	0.2
300394.SZ	天孚通信	优于大市	68.5	379.5	13.4	23.1	30.5	28.2	16.4	12.4	0.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；天孚通信、新易盛估值取自 Wind 一致预期

风险提示：AI 发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3317	5054	7078	13433	22346	营业收入	10718	23862	36016	43452	45163
应收款项	2933	4907	7769	10066	9831	营业成本	7182	15796	23808	28722	30230
存货净额	4295	7051	13127	15558	15588	营业税金及附加	51	47	180	217	181
其他流动资产	359	661	1021	1296	1293	销售费用	125	199	360	435	452
流动资产合计	11319	18196	29647	40884	49626	管理费用	434	680	916	1058	1054
固定资产	4276	5872	5279	4968	4542	研发费用	739	1244	1878	2178	2124
无形资产及其他	401	378	363	348	332	财务费用	(84)	(144)	(94)	(227)	(435)
投资性房地产	3080	3609	3609	3609	3609	投资收益	323	(33)	300	250	230
长期股权投资	930	812	906	996	1017	资产减值及公允价值变动	(153)	(12)	(100)	(100)	(100)
资产总计	20007	28866	39803	50804	59127	其他收入	(687)	(1191)	(1878)	(2178)	(2124)
短期借款及交易性金融负债	621	2070	1321	1338	1576	营业利润	2494	6050	9168	11219	11688
应付款项	2163	3508	5896	7521	7409	营业外净收支	(2)	2	20	20	20
其他流动负债	1576	919	2953	3893	3205	利润总额	2492	6052	9188	11239	11708
流动负债合计	4360	6497	10171	12752	12190	所得税费用	285	681	1011	1236	1288
长期借款及应付债券	319	606	606	606	606	少数股东损益	34	200	304	372	387
其他长期负债	553	1470	1782	2199	2748	归属于母公司净利润	2174	5171	7874	9631	10033
长期负债合计	872	2076	2388	2806	3355	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5232	8573	12559	15558	15545	净利润	2174	5171	7874	9631	10033
少数股东权益	513	1159	1417	1715	2025	资产减值准备	(199)	(60)	482	(34)	(44)
股东权益	14261	19134	25826	33531	41557	折旧摊销	470	643	627	660	685
负债和股东权益总计	20007	28866	39803	50804	59127	公允价值变动损失	153	12	100	100	100
关键财务与估值指标						财务费用	(84)	(144)	(94)	(227)	(435)
每股收益	2.71	4.61	7.02	8.59	8.95	营运资本变动	(797)	(4017)	(4081)	(2055)	(87)
每股红利	0.26	0.36	1.05	1.72	1.79	其它	230	245	(223)	332	354
每股净资产	17.76	17.07	23.04	29.91	37.07	经营活动现金流	2030	1994	4778	8633	11040
ROIC	15.61%	30.27%	35%	42%	45%	资本开支	0	(2069)	(600)	(400)	(300)
ROE	15.24%	27.03%	30%	29%	24%	其它投资现金流	604	(107)	(130)	122	(38)
毛利率	33%	34%	34%	34%	33%	投资活动现金流	309	(2057)	(824)	(368)	(360)
EBIT Margin	20%	25%	25%	25%	25%	权益性融资	20	246	0	0	0
EBITDA Margin	25%	27%	26%	26%	26%	负债净变化	(377)	288	0	0	0
收入增长	11%	123%	51%	21%	4%	支付股利、利息	(207)	(399)	(1181)	(1926)	(2007)
净利润增长率	78%	138%	52%	22%	4%	其它融资现金流	(706)	1776	(749)	16	239
资产负债率	29%	34%	35%	34%	30%	融资活动现金流	(1853)	1800	(1930)	(1910)	(1768)
股息率	0.2%	0.4%	1.3%	2.2%	2.3%	现金净变动	486	1737	2024	6355	8913
P/E	29.2	17.2	11.3	9.2	8.8	货币资金的期初余额	2831	3317	5054	7078	13433
P/B	4.5	4.6	3.4	2.6	2.1	货币资金的期末余额	3317	5054	7078	13433	22346
EV/EBITDA	25.9	14.9	10.7	9.1	8.8	企业自由现金流	0	(209)	3844	7854	10197
						权益自由现金流	0	1854	3179	8072	10823

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032