

公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年04月21日

基础数据

04月18日收盘价（元）	79.14
总市值（亿元）	874.26
总股本（亿股）	11.05

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证通信】中际旭创 2024 年三季报点评：汇兑波动下增速短期放缓，1.6T 驱动业务爆发在即-2024.10.23

【兴证通信】中际旭创 2024 年半年报点评：盈利能力显著提升，1.6T 产品放量在即-2024.08.27

【兴证通信】中际旭创年报和一季报点评：季度业绩符合预期，未来环比高增趋势明确-2024.05.09

分析师：章林

S0190520070002
zhanglin20@xyzq.com.cn

分析师：代小笛

S0190521090001
daixiaodi@xyzq.com.cn

分析师：仇新宇

S0190523070005
qiuxinyu@xyzq.com.cn

分析师：许梓豪

S0190524070002
xuzihao@xyzq.com.cn

研究助理：王灵境

wanglingjing@xyzq.com.cn

中际旭创(300308.SZ)

毛利率超预期改善，1.6T 未来趋势明确

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。
- **25Q1 业绩略超预告中值，毛利率超预期改善。**2025Q1，受益于海外高速光模块加速放量，公司实现总营收 66.74 亿元，同比+37.82%，环比+1.90%；Q1 销售毛利率超预期提升，环比+1.62pct 至 36.70%，主要因为高端产品占比提升、海外工厂良率提升、成本降低等，销售净利率环比+2.42pct 至 25.33%；归母净利润 15.83 亿元（高于预告中值的 15.5 亿），同比+56.83%，环比+11.56%。
- **2024 年海外大客户加速放量 800G，24Q4 环比持续增长。**
2024 年，在 AI 驱动光模块需求爆发下，公司实现营业总收入 238.62 亿元，同比+122.64%。受高端产品占比提升，毛利率同比+0.82pct 至 33.81%，净利率同比+1.91pct 至 22.51%，归母净利润 51.71 亿元，同比+137.93%。
单 2024Q4，800G 出货量环比持续增长，公司实现总营收 65.50 亿元，环比+0.55%；毛利率环比+1.44pct 至 35.08%、净利率环比+0.43pct 至 22.91%，归母净利润环比+1.76%至 14.19 亿元。
- **加速泰国工厂转产，豁免政策后泰国目前关税为 0%。**在关税问题日益突出的背景之下，公司泰国工厂目前已具备全面生产能力，同时芯片等原材料采购也直接从泰国进行，尽可能降低关税成本的增加。目前在豁免政策出台后，泰国出口光模块在享受豁免后为 0% 关税。
- **展望未来业绩持续环比提升趋势明确，1.6T 有望于下半年迎来更大规模放量，3.2T 时代可插拔仍有较强生命力。**Q2 业绩有望环比持续向上；1.6T 出货预计较 Q1 有所提升，但更大规模放量预计将在下半年，未来以太网 1.6T 需求或迎来显著爆发。
- **盈利预测与投资建议：**我们调整了盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 83.26、101.91、122.21 亿元，对应 4 月 18 日收盘价的 PE 10.5、8.6 和 7.2 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**800G 光模块需求不及预期；AI 新产品拓展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	23862	38094	46626	55391
同比增长	122.6%	59.6%	22.4%	18.8%
归母净利润（百万元）	5171	8326	10191	12221
同比增长	137.9%	61.0%	22.4%	19.9%
毛利率	33.8%	35.2%	35.1%	35.0%
ROE	27.0%	31.7%	28.7%	26.3%
每股收益（元）	4.68	7.54	9.23	11.06
市盈率	16.9	10.5	8.6	7.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18196	29994	41743	55645
货币资金	5054	9626	17254	28112
交易性金融资产	523	757	504	452
应收票据及应收账款	4671	8190	10147	11790
预付款项	80	170	197	230
存货	7051	10189	12417	13705
其他	817	1062	1225	1355
非流动资产	10671	11706	13087	14022
长期股权投资	812	900	935	996
固定资产	5820	6615	7787	8462
在建工程	53	26	76	156
无形资产	378	368	290	242
商誉	1939	1934	1934	1932
其他	1670	1863	2065	2235
资产总计	28866	41699	54830	69667
流动负债	6497	11107	13613	15611
短期借款	1426	1526	2026	2426
应付票据及应付账款	3508	6054	7474	8720
其他	1564	3527	4114	4466
非流动负债	2076	2213	2426	2633
长期借款	606	706	906	1106
其他	1470	1507	1519	1527
负债合计	8573	13320	16039	18244
股本	1121	1105	1105	1105
未分配利润	10624	16855	24479	33611
少数股东权益	1159	2084	3344	5010
股东权益合计	20293	28379	38791	51423
负债及权益合计	28866	41699	54830	69667

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5171	8326	10191	12221
折旧和摊销	713	1086	1313	1478
营运资金的变动	-3013	-2588	-2479	-1607
经营活动产生现金流量	3165	7776	10279	13740
资本支出	-2857	-1746	-2395	-2145
长期投资	-106	-392	182	-27
投资活动产生现金流量	-2942	-2092	-2153	-2031
债权融资	1685	210	712	607
股权融资	246	0	0	0
融资活动产生现金流量	1492	-1105	-498	-851
现金净变动	1754	4572	7627	10859

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23862	38094	46626	55391
营业成本	15796	24694	30282	36012
税金及附加	47	76	93	111
销售费用	199	305	326	360
管理费用	680	1029	1212	1385
研发费用	1244	1981	2331	2659
财务费用	-144	-26	-119	-278
投资收益	-33	190	233	277
公允价值变动收益	67	60	50	50
信用减值损失	-19	-10	-10	-10
资产减值损失	-79	-104	-130	-130
营业利润	6050	10372	12877	15608
营业外收支	2	8	3	5
利润总额	6052	10381	12880	15612
所得税	681	1130	1429	1725
净利润	5372	9251	11451	13887
少数股东损益	200	925	1260	1666
归属母公司净利润	5171	8326	10191	12221
EPS(元)	4.68	7.54	9.23	11.06

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	122.6%	59.6%	22.4%	18.8%
营业利润增长率	142.6%	71.4%	24.1%	21.2%
归母净利润增长率	137.9%	61.0%	22.4%	19.9%
盈利能力				
毛利率	33.8%	35.2%	35.1%	35.0%
归母净利率	21.7%	21.9%	21.9%	22.1%
ROE	27.0%	31.7%	28.7%	26.3%
偿债能力				
资产负债率	29.7%	31.9%	29.3%	26.2%
流动比率	2.80	2.70	3.07	3.56
速动比率	1.62	1.71	2.08	2.62
营运能力				
资产周转率	97.6%	108.0%	96.6%	89.0%
每股资料(元)				
每股收益	4.68	7.54	9.23	11.06
每股经营现金	2.86	7.04	9.30	12.44
估值比率(倍)				
PE	16.9	10.5	8.6	7.2
PB	4.6	3.3	2.5	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn