

# 高速率稳步迭代，推动业绩增长

## 中际旭创(300308)

评级:	增持	股票代码:	300308
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	192.88/67.2
目标价格:		总市值(亿)	898.45
最新收盘价:	81.33	自由流通市值(亿)	894.02
		自由流通股数(百万)	1,099.25

### 事件:

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 实现营业收入 238.62 亿元，同比增长 122.64%；利润总额达到 60.52 亿元，同比增长 142.83%；实现归母净利润 51.71 亿元，同比增长 137.93%。

2025Q1 实现营业收入 66.74 亿元，同比增长 37.82%；利润总额达到 19.90 亿元，同比增长 69.3%；实现归母净利润 15.83 亿元，同比增长 56.83%。

### 1、高速光模块推动业绩增长，加速向 800G 及以上速率迭代

数据中心 800G/400G 等高端产品的需求上量，拉动整体收益快速增长。

2024 年，光通信收发模块实现收入 228.9 亿元，同比增长 124.8%，毛利率 34.60%，同期增加 0.5pct。汽车光电子营收 7.6 亿元，同比增加 128.1%，毛利率 16.9%，同比减少 0.4pct；光组件营收 2.1 亿元，同比增加 6.2%，毛利率 3.9%，同比增加 2.6pct。

根据公司公告，2024 年重点客户进一步增加资本开支加大算力基础设施领域投资，光模块需求显著增长，并加速了光模块向 800G 及以上速率的技术迭代。2024 年公司在 400G/800G 取得出货量新高，1.6T 和 800G 硅光的送测、认证也取得重要进展。

25Q1 800G 出货量同环比均有明显增长，400G 出货受海外 800G 升级增长暂缓，但后续有望看到国内相关需求和出货量增长。

### 2、AI 将持续推动数通光模块市场保持快速增长，1.6T 需求有望逐步提升

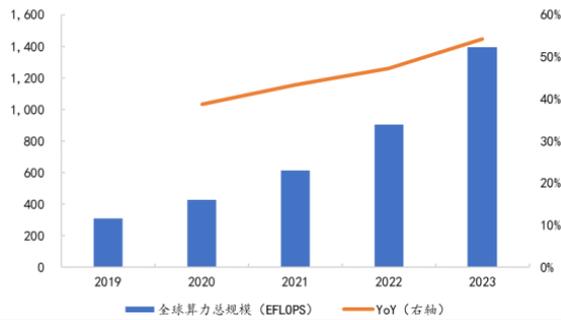
政策持续加码算力产业链，助推国内加速算力基础设施建设。根据 Lightcounting 预计，2029 年中国光模块市场规模有望达到 65 亿美元。

AI 有望持续推动数通光模块市场持续快速增长。根据中国信通院测算，2023 年全球计算设备算力总规模为 1397EFlops，同比增速达 54%，预计未来五年全球算力规模仍将以 50%速度增长，2030 年全球算力将超过 16ZFlops。根据 Lightcounting 测算，2023 年全球数通光模块市场规模达到 62.5 亿美元，2024-2029 年预计将以 27%的 CAGR 增长，2029 年有望达到 258 亿美元。其中，以太网光模块市场有望贡献主要增长，预计将以 26%的 CAGR 增长至 222 亿美元。

高速光模块驱动市场增长，800G/1.6T 有望导入。根据 Lightcounting 预测，2025 年 800G 以太网光模块市场规模将超过 400G，随着高速光模块的快速导入，预计 2029 年 800G 和 1.6T 光模块的整体市场规模将超过 160 亿美元。根据 Coherent 预测，未来五年内 800G 和 1.6T 光模块有望成为市场主流产品。

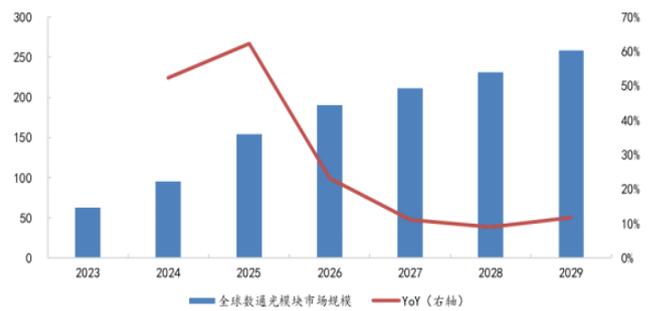
根据公司 4 月 20 日公告，2025 年部分客户对 1.6T 有送样要求和认证，预计下半年需求会逐步提升。预计到 2026 年开始陆续部署。

图 1 全球计算设备算力总规模 (EFlops)



资料来源: 中国信通院, 公司公告, 华西证券研究所

图 2 2023-2029 年全球数通光模块市场规模 (亿美元) 及同比增速



资料来源: Lightcounting, 公司公告, 华西证券研究所

### 3、持续加强高端产品交付能力

报告期内, 公司对原募投项目进行变更, 将其中尚未使用的 4.46 亿元募集资金用于建设新增“铜陵旭创高端光模块产业园三期项目”, 将进一步提升 800G 等高端产品的批量交付能力。根据公司 24 年 6 月 29 日公告, 该项目预计第三年达产 (预计约 2026 年 11 月), 达产后预计实现年产能 120 万只光模块。

### 4、投资建议:

考虑 AI 驱动数通光模块需求稳定增长, 800G/1.6T 高速光模块加速迭代升级以及国内 400G 需求起量, 我们认为市场估值处于较低水平, 调整盈利预测, 预计 2025 年营收由 152.6 亿元调整为 359.3 亿元, 预计 2026—27 年营收分别为 434.9/523.6 亿元, 预计 2025 年每股收益由 2.80 元调整为 6.85 元, 预计 2026—27 年分别 8.41/10.26 元, 对应 2025 年 4 月 24 日 81.33 元/股收盘价, PE 分别为 11.87/9.68/7.93 倍, 维持“增持”评级。

### 5、风险提示:

海外贸易争端不确定性影响; 技术研发不及预期风险; 海外客户需求不及预期; 上游原材料采购价格波动风险; 系统性风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,718	23,862	35,925	43,488	52,356
YoY (%)	11.2%	122.6%	50.6%	21.1%	20.4%
归母净利润(百万元)	2,174	5,171	7,572	9,286	11,334
YoY (%)	77.6%	137.9%	46.4%	22.6%	22.1%
毛利率 (%)	33.0%	33.8%	34.1%	34.1%	34.4%
每股收益 (元)	2.00	4.72	6.85	8.41	10.26
ROE	15.2%	27.0%	29.2%	27.2%	25.6%
市盈率	40.67	17.23	11.87	9.68	7.93

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 马军

邮箱: majun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523090003

联系电话:

分析师: 柳珏廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23,862	35,925	43,488	52,356	净利润	5,372	7,767	9,549	11,665
YoY (%)	122.6%	50.6%	21.1%	20.4%	折旧和摊销	713	399	400	400
营业成本	15,796	23,677	28,641	34,358	营运资金变动	-3,013	-4,297	-2,348	-2,888
营业税金及附加	47	131	142	166	经营活动现金流	3,165	3,704	7,335	8,901
销售费用	199	346	415	491	资本开支	-2,857	-11	-15	-18
管理费用	680	1,293	1,499	1,788	投资	-106	0	0	0
财务费用	-144	33	-13	-93	投资活动现金流	-2,942	415	426	430
研发费用	1,244	2,239	2,611	3,114	股权募资	246	0	0	0
资产减值损失	-79	-77	-84	-91	债务募资	1,685	-395	-400	-400
投资收益	-33	401	441	448	筹资活动现金流	1,492	-1,295	-1,458	-1,659
营业利润	6,050	8,714	10,739	13,112	现金净流量	1,754	2,818	6,303	7,673
营业外收支	2	2	2	2					
利润总额	6,052	8,716	10,741	13,114	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	681	949	1,192	1,449	<b>成长能力</b>				
净利润	5,372	7,767	9,549	11,665	营业收入增长率	122.6%	50.6%	21.1%	20.4%
归属于母公司净利润	5,171	7,572	9,286	11,334	净利润增长率	137.9%	46.4%	22.6%	22.1%
YoY (%)	137.9%	46.4%	22.6%	22.1%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	4.72	6.85	8.41	10.26	毛利率	33.8%	34.1%	34.1%	34.4%
					净利率	21.7%	21.1%	21.4%	21.6%
					总资产收益率 ROA	22.0%	22.7%	21.4%	21.1%
					净资产收益率 ROE	27.0%	29.2%	27.2%	25.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>偿债能力</b>				
货币资金	5,054	7,871	14,175	21,847	流动比率	2.80	2.87	3.42	4.04
预付款项	80	163	186	220	速动比率	<b>1.62</b>	<b>1.61</b>	<b>2.12</b>	<b>2.66</b>
存货	7,051	12,179	14,368	16,947	现金比率	0.78	0.77	1.22	1.70
其他流动资产	6,010	9,147	10,965	12,746	资产负债率	29.7%	31.2%	27.7%	24.4%
流动资产合计	18,196	29,360	39,694	51,760	<b>经营效率</b>				
长期股权投资	812	812	812	812	总资产周转率	0.98	1.05	0.98	0.95
固定资产	5,820	5,423	5,026	4,629	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	378	378	378	378	每股收益	4.72	6.85	8.41	10.26
非流动资产合计	10,671	10,218	9,819	9,419	每股净资产	17.07	23.44	30.94	40.11
资产合计	28,866	39,578	49,512	61,179	每股经营现金流	2.82	3.35	6.64	8.06
短期借款	1,426	1,026	626	226	每股股利	0.50	0.73	0.90	1.10
应付账款及票据	3,508	5,805	7,069	8,319	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	1,564	3,395	3,908	4,269	PE	17.23	11.87	9.68	7.93
流动负债合计	6,497	10,226	11,602	12,814	PB	7.24	3.47	2.63	2.03
长期借款	606	606	606	606					
其他长期负债	1,470	1,503	1,503	1,503					
非流动负债合计	2,076	2,109	2,109	2,109					
负债合计	8,573	12,334	13,711	14,923					
股本	1,121	1,121	1,121	1,121					
少数股东权益	1,159	1,354	1,617	1,948					
股东权益合计	20,293	27,244	35,801	46,256					
负债和股东权益合计	28,866	39,578	49,512	61,179					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

## 分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。