

中际旭创 (300308)

2024 年三季度报点评: 增长趋势向好, 期待硅光、1.6T 产品放量贡献业绩

2024 年 10 月 24 日

买入 (维持)

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070
libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9642	10718	24380	41700	50420
同比 (%)	25.29	11.16	127.47	71.04	20.91
归母净利润 (百万元)	1224	2174	5283	9447	11150
同比 (%)	39.57	77.58	143.07	78.81	18.03
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.09	1.94	4.71	8.43	9.95
P/E (现价&最新摊薄)	109.85	61.86	25.45	14.23	12.06

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024 年前三季度业绩, 2024 年前三季度收入为 173.1 亿元, 同比+146%, 归母净利润 37.5 亿元, 同比+190%; 分单季度看, 24Q3 公司收入为 65.1 亿元, 同比+115%, 归母净利润 13.9 亿元, 同比+104%。

■ **毛利率及销售/管理/研发费用率继续优化, 净利率后续有望进一步提升** 受益于产品结构不断优化以及对生产工艺的不断优化, 公司毛利率在 24 年前三季度同比增加 1.6 个百分点达 33.3%, 24 年三季度毛利率亦达 33.6%, 同比+0.1 个百分点, 环比+0.2 个百分点。

公司营收规模不断扩大摊薄利润率, 24 年三季度销售/管理/研发费用率分别环比降低 0.04/0.4/1.2 个百分点达 0.7%/2.5%/3.3%; 受 9 月底美元人民币波动影响, 公司季度末外汇资产账面价值波动使得公司财务费用由上季-0.4 亿元增长至本季度 0.7 亿元, 本季度财务费用率亦环比增长 1.8 个百分点至 1.1%, 公司归母净利率也受此影响环比下降 1.3 个百分点, 达 21.4%。

我们认为随着硅光、1.6T 产品渗透, 以及公司出货量逐渐增长, 公司毛利率仍有进一步上升空间, 同时三项费用率可继续摊薄, 后续公司净利率有望进一步提升。

■ **公司有望深度受益于明年 800G、1.6T 需求高景气+硅光加速渗透**

我们认为明年产业需求有以下趋势: 1) 云厂在推理需求凸显+算力卡供应扩张+自建以太网结构迭代三重趋势下, 明年对 800G 的需求将充分释放; 2) 英伟达继续保持软硬件系统在训练、训推一体上的优势, 同时自身客户结构持续优化, 将进一步引领 1.6T 等前沿产品的迭代与应用; 3) 硅光模块具备缓解光芯片等物料短缺、承接硅基共封装趋势、降低成本三层产业逻辑, 有望加速渗透。

公司作为与大客户联系紧密的全球头部厂商, 能够对接到主流客户需求, 同时扩产有序推进, 在上游物料紧缺背景下, 硅光芯片布局深厚的同时有望取得物料供应结构性优势, 进而深度受益于明年 800G、1.6T 及硅光的产业需求趋势。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司硅光、1.6T 光模块等新产品即将放量, 我们将公司 2024/2025/2026 年预期归母净利润由 50.1/64.3/88.3 亿元上调为 52.8/94.5/111.5 亿元, 2024 年 10 月 23 日收盘价对应 PE 分别为 25.5/14.2/12.1 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 高速光模块需求不及预期; 客户开拓与份额不及预期; 产品研发落地不及预期; 行业竞争加剧; 原材料供应紧缺。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	156.16
一年最低/最高价	85.05/192.88
市净率(倍)	9.91
流通 A 股市值(百万元)	174,229.99
总市值(百万元)	175,081.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.76
资产负债率(% ,LF)	31.11
总股本(百万股)	1,121.17
流通 A 股(百万股)	1,115.71

相关研究

《中际旭创(300308): 2024 年半年度报告点评: 收入利润率双增, 看好公司受益于后续需求释放》

2024-08-26

《中际旭创(300308): 2024 年 H1 业绩预告点评: 业绩持续高增, 看好后续下游需求释放》

2024-07-15

中际旭创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,319	18,824	32,537	46,210	营业总收入	10,718	24,380	41,700	50,420
货币资金及交易性金融资产	3,733	9,704	16,656	26,949	营业成本(含金融类)	7,182	16,233	27,587	33,540
经营性应收款项	3,008	3,977	8,902	10,770	税金及附加	51	146	250	303
存货	4,295	4,359	5,820	7,143	销售费用	125	171	271	303
合同资产	0	0	0	0	管理费用	434	780	1,043	1,563
其他流动资产	283	783	1,159	1,348	研发费用	739	1,073	1,668	2,017
非流动资产	8,687	8,988	8,472	7,854	财务费用	(84)	(97)	(276)	(492)
长期股权投资	930	1,030	1,130	1,130	加:其他收益	67	171	156	0
固定资产及使用权资产	3,975	4,055	3,721	3,093	投资净收益	323	171	150	0
在建工程	329	423	249	249	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	401	311	220	230	减值损失	(158)	(293)	(288)	0
商誉	1,939	1,989	1,989	1,989	资产处置收益	(6)	0	0	0
长期待摊费用	192	176	160	160	营业利润	2,494	6,123	11,176	13,188
其他非流动资产	922	1,003	1,003	1,003	营业外净收支	(2)	(3)	(3)	0
资产总计	20,007	27,811	41,009	54,064	利润总额	2,492	6,120	11,173	13,188
流动负债	4,360	5,210	8,464	9,781	减:所得税	285	673	1,229	1,451
短期借款及一年内到期的非流动负债	621	552	552	167	净利润	2,208	5,447	9,944	11,737
经营性应付款项	2,163	3,427	5,824	7,081	减:少数股东损益	34	163	497	587
合同负债	3	0	0	0	归属母公司净利润	2,174	5,283	9,447	11,150
其他流动负债	1,573	1,230	2,088	2,534	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.94	4.71	8.43	9.95
非流动负债	872	1,737	1,737	1,737	EBIT	2,145	6,023	10,897	12,695
长期借款	319	319	319	319	EBITDA	2,670	6,731	11,640	13,324
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.99	33.42	33.84	33.48
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	20.28	21.67	22.65	22.11
其他非流动负债	536	1,401	1,401	1,401	收入增长率(%)	11.16	127.47	71.04	20.91
负债合计	5,232	6,947	10,201	11,518	归母净利润增长率(%)	77.58	143.07	78.81	18.03
归属母公司股东权益	14,261	20,188	29,634	40,785					
少数股东权益	513	677	1,174	1,761					
所有者权益合计	14,774	20,865	30,809	42,545					
负债和股东权益	20,007	27,811	41,009	54,064					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,897	5,472	7,134	10,683	每股净资产(元)	17.76	18.01	26.43	36.38
投资活动现金流	(1,176)	(955)	(180)	(10)	最新发行在外股份(百万股)	1,121	1,121	1,121	1,121
筹资活动现金流	(316)	1,514	(2)	(380)	ROIC(%)	12.76	28.60	36.29	30.23
现金净增加额	425	6,032	6,952	10,293	ROE-摊薄(%)	15.24	26.17	31.88	27.34
折旧和摊销	525	709	743	629	资产负债率(%)	26.15	24.98	24.87	21.30
资本开支	(1,682)	(1,000)	(247)	(10)	P/E (现价&最新股本摊薄)	61.86	25.45	14.23	12.06
营运资本变动	(732)	(758)	(3,696)	(1,677)	P/B (现价)	6.75	6.66	4.54	3.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>