

2024年10月25日

中际旭创 (300308.SZ)

公司快报

通信 | 网络适配及塔设III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-10-24) **157.10 元**

交易数据

总市值(百万元)	176,135.26
流通市值(百万元)	175,278.76
总股本(百万股)	1,121.17
流通股本(百万股)	1,115.71
12个月价格区间	186.10/88.60

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.39	5.59	116.18
绝对收益	28.6	20.53	128.85

 分析师 **宋辰超**

 SAC 执业证书编号: S0910524100001
 songchenchao@huajinsec.cn

相关报告

中际旭创: 高速率光模块行业领军, 市场有望进一步增长-华金证券-通信-公司快报-中际旭创 2024.4.23

中际旭创: 800G 带动业绩高增长, 新产品打开成长空间-中际旭创公司快报 2023.10.27

业绩大幅增长, 期待 1.6T 等高速光模块放量

投资要点:

◆ **事件:** 2024年10月23日, 公司发布2024年三季度报告。报告期内, 公司实现营业收入65.14亿元, 较上年同期增长115.25%; 实现归属于上市公司股东的净利润13.94亿元, 较上年同期增长104.40%。

事件分析:

◆ **算力需求推动高端产品增长, 公司盈利能力持续提升。** 受益于算力基础设施建设和相关资本开支的增长, 公司400G和800G等高端产品出货比例快速提升, 叠加持续的降本增效, 公司产品的收入、毛利率和净利润率均得到进一步提高。报告期内, 公司实现营业收入65.14亿元, 同比增长115.25%, 环比增长9%, 产品需求依然旺盛。归属于上市公司股东的净利润为13.94亿元, 同比增长104.40%。2024年前三季度, 公司销售毛利率达到33.32%, 销售净利率为22.36%。从费用率来看, 2024年前三季度公司销售费用率为0.78%, 管理费用率为2.72%。同时, 公司持续加大产品研发投入, 2024年前三季度研发费用达到7.42亿元, 同比增长57.41%, 研发费用率达到了4.29%。

◆ **全球光模块厂商地位巩固, 800G和1.6T光模块加速规模化。** 根据LightCounting发布的2023年全球光模块TOP10榜单, 公司首次独占全球第一, 成为全球领先的光模块供应商。当前全球领先的云服务商已在数据中心内部广泛部署了200/400G光模块, 800G光模块正处于批量出货的关键阶段, 高算力的强劲需求进一步加速了更高速率800G/1.6T光模块的市场需求。根据公司公告, 在未来的几个季度中, 受益备货充足, 供应链管理稳健, 公司在各产品线上有望应对持续增长的市场需求。预计2025年, 随着800G和1.6T产品逐步进入规模化生产阶段, 公司在这些领域的技术优势和市场份额将得到进一步巩固和扩大。800G和1.6T产品的出货量有望显著增长, 特别是在构建以太网网络中心的推动下, 公司有望继续保持今年在800G市场中的份额。

◆ **硅光方案供给核心竞争力, 硅光产品出货比例有望提升。** 硅光技术是一种基于硅光子的低成本、高速的光通信技术, 数通光模块、尤其是高速光模块是硅光芯片最主要的应用方向, 相较传统分立光模块, 硅光模块还拥有成本低、功耗低、兼容CMOS工艺、集成度高的优势, 同时减少了部分光源和无源器件的使用, 降低了BOM成本, 使得硅光模块在毛利率方面相较传统光模块更具优势。公司在此领域已研发布局多年, 早在2023年的OFC2023现场演示中, 公司就已经展示了1.6T OSFP-XD DR8+可插拔光模块, 在硅光技术储备和产品进展方面占据领先地位。随着公司在800G和1.6T产品中的硅光渗透率提升, 硅光产品的出货比例将进一步提升, 在确保及时满足客户对高端光模块需求的情况下, 预计其毛利率将有进一步上升的空间, 未来业绩有望保持快速增长。

◆ **投资建议:** 我们认为算力中心建设将大大增加光模块需求, 公司作为光模块龙头企业将长期保持较高成长性, 考虑到公司产品的需求性和紧缺性, 我们调整了公司的业绩情况, 预测公司2024-2026年收入248.34/388.15/486.35亿元, 同比增长



131.7%/56.3%/25.3%，公司归母净利润分别为 53.17/84.19/104.81 亿元，同比增长 144.6% /58.3% /24.5%，对应 EPS 4.74/7.51/9.35 元，PE 32.9 / 20.8/ 16.7；维持“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**终端厂商 1.6T 订单不及预期；市场竞争持续加剧；光芯片成本上升。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,642	10,718	24,834	38,815	48,635
YoY(%)	25.3	11.2	131.7	56.3	25.3
归母净利润(百万元)	1,224	2,174	5,317	8,419	10,481
YoY(%)	39.6	77.6	144.6	58.3	24.5
毛利率(%)	29.3	33.0	36.0	37.0	38.0
EPS(摊薄/元)	1.09	1.94	4.74	7.51	9.35
ROE(%)	10.2	14.9	27.2	30.4	27.7
P/E(倍)	143.0	80.6	32.9	20.8	16.7
P/B(倍)	14.7	12.3	9.1	6.4	4.7
净利率(%)	12.7	20.3	21.4	21.7	21.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9587	11319	34036	42090	55997
现金	2831	3317	11668	18238	22852
应收票据及应收账款	1565	2905	7452	8736	11547
预付账款	64	59	227	221	341
存货	3888	4295	13813	14047	20308
其他流动资产	1239	743	875	849	949
非流动资产	6970	8687	14178	19040	21883
长期投资	636	930	1385	1827	2290
固定资产	3217	3948	8894	13279	15701
无形资产	350	449	363	279	199
其他非流动资产	2767	3361	3536	3655	3693
资产总计	16557	20007	48213	61130	77880
流动负债	3264	4360	8214	10005	12312
短期借款	385	62	62	62	62
应付票据及应付账款	1378	2163	5674	6385	8485
其他流动负债	1501	2135	2477	3558	3765
非流动负债	1224	872	1415	1762	1662
长期借款	696	319	862	1209	1109
其他非流动负债	528	553	553	553	553
负债合计	4488	5232	9629	11767	13975
少数股东权益	124	513	576	673	796
股本	801	803	1124	1124	1124
资本公积	7932	8058	7736	7736	7736
留存收益	3966	5982	10558	17697	26688
归属母公司股东权益	11945	14261	38008	48690	63108
负债和股东权益	16557	20007	48213	61130	77880

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2449	1897	-4478	9270	4376
净利润	1234	2208	5379	8516	10604
折旧摊销	481	517	726	1207	1619
财务费用	-22	-84	-202	-411	-574
投资损失	-103	-323	-185	-174	-196
营运资金变动	286	-832	-10169	166	-7049
其他经营现金流	574	412	-29	-34	-28
投资活动现金流	-1553	-1176	-6003	-5860	-4238
筹资活动现金流	-1641	-316	40	619	225
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.94	4.74	7.51	9.35
每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	1.69	-3.99	8.27	3.90
每股净资产(最新摊薄)	10.65	12.72	17.14	24.40	33.47

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9642	10718	24834	38815	48635
营业成本	6816	7182	15893	24453	30154
营业税金及附加	63	51	106	177	244
营业费用	91	125	284	407	522
管理费用	507	434	1254	1940	2353
研发费用	767	739	1242	2329	3404
财务费用	-22	-84	-202	-411	-574
资产减值损失	-357	-158	-514	-734	-1005
公允价值变动收益	53	-3	29	34	28
投资净收益	103	323	185	174	196
营业利润	1327	2494	5956	9393	11751
营业外收入	28	2	8	10	12
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	1352	2492	5961	9398	11759
所得税	118	285	581	882	1155
税后利润	1234	2208	5379	8516	10604
少数股东损益	10	34	63	97	123
归属母公司净利润	1224	2174	5317	8419	10481
EBITDA	1817	2934	6485	10194	12804
主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	25.3	11.2	131.7	56.3	25.3
营业利润(%)	37.9	87.9	138.8	57.7	25.1
归属于母公司净利润(%)	39.6	77.6	144.6	58.3	24.5
获利能力					
毛利率(%)	29.3	33.0	36.0	37.0	38.0
净利率(%)	12.7	20.3	21.4	21.7	21.6
ROE(%)	10.2	14.9	27.2	30.4	27.7
ROIC(%)	8.6	13.9	25.2	27.9	25.6
偿债能力					
资产负债率(%)	27.1	26.2	20.0	19.2	17.9
流动比率	2.9	2.6	4.1	4.2	4.5
速动比率	1.7	1.5	2.4	2.8	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.2	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	4.8	4.1	4.1	4.1	4.1
估值比率					
P/E	143.0	80.6	32.9	20.8	16.7
P/B	14.7	12.3	9.1	6.4	4.7
EV/EBITDA	95.8	59.1	25.5	15.6	12.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

宋辰超声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn