



Q3 业绩持续高增，光通信产业密集催化

——中际旭创 2024 年三季度报点评

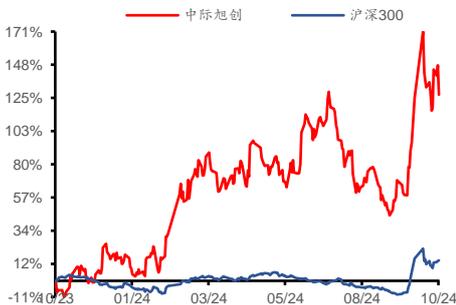
买入 (维持)

行业： 通信
日期： 2024年10月25日
分析师： 刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号: S0870523040005

基本数据

最新收盘价 (元)	156.16
12mth A 股价格区间 (元)	85.22-187.70
总股本 (百万股)	1,121.17
无限售 A 股/总股本	99.51%
流通市值 (亿元)	1,742.30

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

- 《Q1 业绩高增速，AI 驱动光模块放量》
——2024 年 04 月 23 日
- 《精准把握契机，800G 光模块成就增长新起点》
——2024 年 04 月 04 日
- 《精准把握契机，800G 光模块成就增长新起点》
——2024 年 04 月 04 日

■ 投资摘要

事件概述

2024年10月22日，中际旭创发布2024年三季度报。季报数据显示，公司前三季度实现营业收入173.13亿元，同比增长146.26%；实现归母净利润37.53亿元，同比增长189.59%。Q3季度数据来看，公司实现营业收入65.14亿元，同比增长115.25%；实现归母净利润13.94亿元，同比增长104.40%。

核心观点

汇兑损失阻碍利润上行，公司基本面稳中向好。财务方面来看，Q3 利润增速放缓，主要系汇率波动所带来的汇兑损失增加影响，财务费用环比影响值约 1.13 亿元。6 月 28 日，美元兑人民币汇率约 7.30，9 月 30 日下行至 7.00，公司境外收入从 22 年起占据 80% 以上，美元走弱显著拖累利润数据水平。同时，少数股东权益同比增长 99.04%，海外子公司少数股东增资为主要原因。

费用管控能力增强，利润率逐步改善。费用方面，2024Q3 旭创销售、管理、研发三费费用率分别达 0.71%、2.54%、3.34%，相较上一季度分别减小 0.03 个百分点、0.44 个百分点、1.15 个百分点，费用增长显著弱于收入水平增加；然而从绝对值来看，销/管/研三费 Q3 同比增长率分别达 24.66%、61.56%、45.95%，费用支出数额依旧呈现高速扩张态势。利润率方面，费用管控提质显著催化毛利率、净利率的稳步前行，2024 年 Q3 公司毛利率为 33.64%，较 24Q2 提升约 0.20 个百分点，较 23 年 Q3 分别提升 0.10 个百分点。存货方面，公司 9 月 30 日数据较去年年底同比上升 66.56%，高端光模块在手订单增加，为满足订单交付进行备产备料同步增加，我们认为，业绩发展可持续性再次获得明确。

CPO&硅光催化旭创稳步发展，IDC 集群化助力企业长期繁荣。我们认为，站在当前时点，旭创发展将显著受到两方面的带动作用：1) 技术进展方面，硅光芯片设计研发及技术储备取得显著进展，其市场导入和提升出货比例预计加大，主要客户对公司硅光产品反馈尚佳，并已具备技术基础研发 CPO 相关产品；2) 下游需求方面，我们认为：规模化集约化建设凸显，大模型量级突破，智算集群化受到驱动，同时算力布局向纵深拓展，智算基础设施加速向城市和边缘渗透。

■ 投资建议

伴随北美各云厂商资本开支的增加，以及算力集群全球化建设的新局面出现，以光模块为代表的光通信产业链有望得到进一步强化。公司是全球领先的光模块厂商，有望依靠 800G/1.6T 光模块的放量实现企业高速增长。我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 259.42、443.40、535.14 亿元，同比增长 142.04%、70.92%、20.69%；实现归母净利润 51.05、83.93、106.64 亿元，同比增长 134.89%、64.40%、27.06%，对应 PE 为 34/21/16 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

AI 大模型商用化不及预期；北美云厂商投资不及预期；网络架构转

变；宏观经济不及预期等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	107	259	443	535
年增长率	11.2%	142.0%	70.9%	20.7%
归母净利润	22	51	84	107
年增长率	77.6%	134.9%	64.4%	27.1%
每股收益（元）	1.94	4.55	7.49	9.51
市盈率（X）	80.55	34.29	20.86	16.42
市净率（X）	12.28	8.70	6.14	4.49

资料来源：iFinD，上海证券研究所（2024年10月23日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	33	56	80	161
应收票据及应收账款	29	41	76	90
存货	43	72	133	156
其他流动资产	8	13	14	16
流动资产合计	113	181	303	423
长期股权投资	9	11	13	15
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	39	44	44	44
在建工程	3	4	5	6
无形资产	4	4	4	4
其他非流动资产	31	34	35	36
非流动资产合计	87	98	101	105
资产总计	200	279	404	528
短期借款	1	-3	-6	-10
应付票据及应付账款	22	31	58	67
合同负债	0	0	0	0
其他流动负债	21	30	51	66
流动负债合计	44	58	102	124
长期借款	3	-1	-5	-9
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	6	15	15	15
非流动负债合计	9	14	10	6
负债合计	52	72	112	130
股本	8	11	11	11
资本公积	81	85	85	85
留存收益	60	111	195	299
归属母公司股东权益	143	201	285	390
少数股东权益	5	6	7	8
股东权益合计	148	207	292	398
负债和股东权益合计	200	279	404	528

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	19	23	35	96
净利润	22	52	85	108
折旧摊销	5	5	5	5
营运资金变动	-7	-29	-52	-13
其他	-1	-4	-3	-4
投资活动现金流量	-12	-14	-4	-6
资本支出	-17	-12	-6	-6
投资变动	5	-4	0	-2
其他	0	2	3	3
筹资活动现金流量	-3	14	-8	-9
债权融资	-5	5	-8	-7
股权融资	3	8	0	0
其他	-1	0	0	-2
现金净流量	4	23	24	82

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	107	259	443	535
营业成本	72	172	300	362
营业税金及附加	1	2	3	3
销售费用	1	3	4	5
管理费用	4	13	20	21
研发费用	7	17	27	29
财务费用	-1	0	-1	-2
资产减值损失	-1	0	-1	0
投资收益	3	3	3	3
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	25	57	94	120
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	25	57	94	120
所得税	3	5	9	12
净利润	22	52	85	108
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司股东净利润	22	51	84	107

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	33.0%	33.5%	32.3%	32.4%
净利率	20.3%	19.7%	18.9%	19.9%
净资产收益率	15.2%	25.4%	29.4%	27.4%
资产回报率	10.9%	18.3%	20.8%	20.2%
投资回报率	12.1%	24.0%	28.9%	27.4%
成长能力指标				
营业收入增长率	11.2%	142.0%	70.9%	20.7%
EBIT 增长率	61.0%	163.3%	64.8%	27.4%
归母净利润增长率	77.6%	134.9%	64.4%	27.1%
每股指标 (元)				
每股收益	1.94	4.55	7.49	9.51
每股净资产	12.72	17.96	25.44	34.76
每股经营现金流	1.69	2.05	3.13	8.58
每股股利	0.45	0.20	0.20	0.20
营运能力指标				
总资产周转率	0.59	1.08	1.30	1.15
应收账款周转率	5.24	8.39	8.55	7.34
存货周转率	1.76	3.00	2.92	2.50
偿债能力指标				
资产负债率	26.2%	25.9%	27.8%	24.6%
流动比率	2.60	3.14	2.96	3.42
速动比率	1.54	1.82	1.60	2.10
估值指标				
P/E	80.55	34.29	20.86	16.42
P/B	12.28	8.70	6.14	4.49
EV/EBITDA	33.06	27.83	17.05	12.78

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断