



中际旭创 (300308.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩持续快速提升，1.6T 产品出货有望逐季增长

业绩简评

2025 年 4 月 20 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 238.62 亿元，同比增长 122.64%；实现归母净利润 51.71 亿元，同比增长 137.93%。2025 年一季度公司实现营业收入 66.74 亿元，同比增长 37.82%；实现归母净利润 15.83 亿元，同比增长 56.83%。

经营分析

业绩持续快速增长，EML 短缺的影响 2025 年将得到缓解：受益于 AI 行业发展，得益于 800G 等高端产品出货的快速增加以及持续降本增效，公司业绩、毛利率、净利润率进一步得到提升。2024 年公司实现毛利率 33.80%，同比增长 0.92pct；实现净利率 21.67%，同比增长 1.39pct。根据 Factset 一致预期，2025 年四家公司的合计资本开支预计将同比增长 37%至 3055 亿美元，光模块需求量将进一步快速增长。同时 EML 短缺的影响预计将在 2025 年上半年逐步缓解，下半年全面缓解。后续公司业绩持续快速增长可期。

高速率光模块需求旺盛，将带动公司业绩持续提升：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。根据公司公告，预计 1.6T 光模块产品出货量将在 2025 年逐季环比增长。高速率光模块需求旺盛将带动公司业绩持续增长。

硅光方案有望成为公司重要优势：根据 Lightcounting 预测，全球硅光模块市场将在 2026 年达到近 80 亿美元，有望占一半市场份额。硅光模块技术壁垒高，具有高集成度、低功耗等优势，节约了部分的光源和无源器件数量，BOM 成本更低。同时公司自研硅光芯片，自制率更高，硅光模块的毛利率相较传统光模块更有优势。目前公司已在 OFC2024 现场展示了 800G/1.6T 硅光模块和 800G 相干模块。硅光等新技术有望成为公司重要优势。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 405.52/517.99/621.46 亿元，归母净利润为 90.69/113.51/135.60 亿元，对应 PE 为 9.64/7.70/6.45 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外大厂资本开支不及预期；中美贸易摩擦升级；产品降价超预期；市场竞争加剧。

通信组

分析师：张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

分析师：路璐 (执业 S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：79.14 元

相关报告：

- 1.《中际旭创公司点评：业绩高增，1.6T 产品将于 Q4 出货》，2024.10.22
- 2.《中际旭创公司点评：光模块需求强劲，业绩持续高增》，2024.7.14
- 3.《中际旭创公司点评：行业景气度向上，公司处于高速增长轨道》，2024.4.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,718	23,862	40,552	51,799	62,146
营业收入增长率	11.16%	122.64%	69.94%	27.74%	19.97%
归母净利润(百万元)	2,174	5,171	9,069	11,351	13,560
归母净利润增长率	77.58%	137.93%	75.37%	25.16%	19.46%
摊薄每股收益(元)	2.707	4.613	8.210	10.275	12.275
每股经营性现金流净额	2.36	2.82	5.38	6.47	8.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.24%	27.03%	31.52%	28.29%	25.26%
P/E	41.71	26.78	9.64	7.70	6.45
P/B	6.36	7.24	3.04	2.18	1.63

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	9,642	10,718	23,862	40,552	51,799	62,146
增长率		11.2%	122.6%	69.9%	27.7%	20.0%
主营业务成本	-6,816	-7,182	-15,796	-26,605	-33,704	-40,129
%销售收入	70.7%	67.0%	66.2%	65.6%	65.1%	64.6%
毛利	2,826	3,536	8,067	13,947	18,096	22,017
%销售收入	29.3%	33.0%	33.8%	34.4%	34.9%	35.4%
营业税金及附加	-63	-51	-47	-203	-207	-249
%销售收入	0.7%	0.5%	0.2%	0.5%	0.4%	0.4%
销售费用	-91	-125	-199	-324	-414	-497
%销售收入	0.9%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-507	-434	-680	-1,095	-1,373	-1,647
%销售收入	5.3%	4.0%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	-767	-739	-1,244	-2,433	-3,108	-3,729
%销售收入	8.0%	6.9%	5.2%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	1,399	2,188	5,897	9,892	12,994	15,896
%销售收入	14.5%	20.4%	24.7%	24.4%	25.1%	25.6%
财务费用	22	84	144	203	259	373
%销售收入	-0.2%	-0.8%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-357	-158	-97	-98	-594	-1,067
公允价值变动收益	53	-3	67	-1	-1	-1
投资收益	103	323	-33	131	141	80
%税前利润	7.6%	13.0%	n.a	1.3%	1.1%	0.5%
营业利润	1,327	2,494	6,050	10,212	12,876	15,362
营业利润率	13.8%	23.3%	25.4%	25.2%	24.9%	24.7%
营业外收支	24	-2	2	8	3	5
税前利润	1,352	2,492	6,052	10,220	12,879	15,367
利润率	14.0%	23.3%	25.4%	25.2%	24.9%	24.7%
所得税	-118	-285	-681	-1,069	-1,423	-1,678
所得税率	8.7%	11.4%	11.2%	10.5%	11.0%	10.9%
净利润	1,234	2,208	5,372	9,151	11,457	13,689
少数股东损益	10	34	200	81	105	129
归属于母公司的净利润	1,224	2,174	5,171	9,069	11,351	13,560
净利率	12.7%	20.3%	21.7%	22.4%	21.9%	21.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,234	2,208	5,372	9,151	11,457	13,689
少数股东损益	10	34	200	81	105	129
非现金支出	849	683	811	901	1,589	2,269
非经营收益	-28	-262	-5	-55	-171	-94
营运资金变动	394	-732	-3,013	-2,256	-3,570	-3,897
经营活动现金净流	2,449	1,897	3,165	7,741	9,305	11,968
资本开支	-784	-1,682	-2,857	-2,226	-2,009	-2,387
投资	-801	463	-106	120	-11	-21
其他	32	42	20	131	141	80
投资活动现金净流	-1,553	-1,176	-2,942	-1,975	-1,879	-2,328
股权募资	33	260	246	574	0	0
债权募资	-699	-524	1,685	-1,719	-114	-25
其他	-975	-52	-439	0	0	0
筹资活动现金净流	-1,641	-316	1,492	-1,145	-114	-25
现金净流量	-681	425	1,754	4,621	7,313	9,615

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,831	3,317	5,054	9,668	16,976	26,588
应收款项	1,677	2,977	4,958	6,587	7,625	8,598
存货	3,888	4,295	7,051	9,742	13,158	15,832
其他流动资产	1,191	731	1,133	776	848	899
流动资产	9,587	11,319	18,196	26,773	38,608	51,916
%总资产	57.9%	56.6%	63.0%	69.0%	74.7%	78.4%
长期投资	960	1,354	1,322	1,352	1,382	1,412
固定资产	3,453	4,276	5,872	7,317	8,025	8,981
%总资产	20.9%	21.4%	20.3%	18.9%	15.5%	13.6%
无形资产	2,462	2,580	2,797	2,933	3,163	3,402
非流动资产	6,970	8,687	10,671	12,027	13,097	14,336
%总资产	42.1%	43.4%	37.0%	31.0%	25.3%	21.6%
资产总计	16,557	20,007	28,866	38,800	51,705	66,252
短期借款	1,273	621	2,070	697	634	658
应付款项	1,560	3,328	3,891	4,978	6,257	6,982
其他流动负债	431	411	536	1,279	1,512	1,647
流动负债	3,264	4,360	6,497	6,955	8,403	9,287
长期贷款	696	319	606	606	606	606
其他长期负债	528	553	1,470	1,222	1,221	1,195
负债	4,488	5,232	8,573	8,783	10,231	11,089
普通股股东权益	11,945	14,261	19,134	28,777	40,129	53,689
其中：股本	801	803	1,121	1,439	1,439	1,439
未分配利润	3,893	5,870	10,624	19,693	31,045	44,605
少数股东权益	124	513	1,159	1,240	1,346	1,475
负债股东权益合计	16,557	20,007	28,866	38,800	51,705	66,252

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.528	2.707	4.613	8.210	10.275	12.275
每股净资产	14.914	17.764	17.066	26.050	36.325	48.600
每股经营现金净流	3.058	2.363	2.823	5.379	6.466	8.316
每股股利	0.220	0.450	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	10.25%	15.24%	27.03%	31.52%	28.29%	25.26%
总资产收益率	7.39%	10.86%	17.92%	23.37%	21.95%	20.47%
投入资本收益率	8.93%	12.16%	22.52%	28.05%	26.91%	24.98%
增长率						
主营业务收入增长率	25.29%	11.16%	122.64%	69.94%	27.74%	19.97%
EBIT 增长率	55.63%	56.41%	169.55%	67.75%	31.36%	22.34%
净利润增长率	39.57%	77.58%	137.93%	75.37%	25.16%	19.46%
总资产增长率	-0.05%	20.84%	44.28%	34.41%	33.26%	28.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.4	69.7	55.0	52.0	48.0	45.0
存货周转天数	205.8	207.9	131.1	135.0	150.0	160.0
应付账款周转天数	62.7	76.0	56.0	48.0	45.0	40.0
固定资产周转天数	121.8	134.4	89.0	63.6	53.7	49.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.58%	-18.91%	-14.29%	-29.11%	-38.79%	-46.53%
EBIT 利息保障倍数	-63.0	-26.2	-40.8	-48.8	-50.2	-42.6
资产负债率	27.11%	26.15%	29.70%	22.64%	19.79%	16.74%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	5	9	18	68
增持	0	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.17	1.10	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究