

中际旭创 (300308.SZ)

Q1 业绩超预期，1.6T 有望率先放量兑现

事件：公司发布 2025 年一季度报告，报告期实现收入 66.7 亿元，同比增长 37.8%，实现归母净利润 15.8 亿元，同比增长 56.8%，环比增长 11.6%，整体业绩持续增长兑现，超出我们的预期。

利润率继续稳健提升，全球产能布局抵抗不确定性。公司一季度克服各种困难，收入利润及利润率均有持续提升，后续伴随硅光产品批量出货以及 em1 芯片的短缺缓解，供应链压力及利润率均有持续提升的空间。公司在全球均有产能布局，是最早进行全球化布局的厂商之一，也是行业内众多重要客户的核心供应商，在面对关税等不确定性因素时，公司具有更强的抗风险能力，能够保证客户的供应安全。

海外需求虽有波动，但技术方向依旧高度确定。海外进入 Q1 后受宏观影响，AI 相关基础设施建设有所波动，但方向依旧确定，头部 CSP 依旧在积极部署 10 万卡及以上超大规模 GPU 集群，我们预计今年 800G 光模块将如期大规模放量，与此同时随着最新一代 GPU 的量产交付，1.6T 光模块也有望在今年正式商用放量。我们预计公司在 2025 年，将升级至 800G 和 1.6T 为主的产品结构，我们预计公司产品出货量、产品平均单价及产品速率均将继续提升，有望成为率先实现 1.6T 产品的放量兑现。

产业加速迭代，格局向头部进一步集中。在 AI 驱动下，通信和计算变得同等重要，从英伟达进展上看，芯片版本迭代速度缩短到 1 年，通信迭代速度也正被大幅度压缩至 1.5 年甚至 1 年，技术领先、与客户合作紧密的头部厂商优势被进一步放大。随着英伟达最新一代产品交付的临近，我们预计光模块也将配套加速向 800G/1.6T 更高速率产品迭代，行业格局或将向头部厂商进一步集中。公司作为行业龙头，在产业链中占据重要地位，将深度受益于本轮产业大周期机遇。

投资建议：受海外宏观和关税影响公司股价近期调整较大，但从行业景气度、技术发展趋势和发展趋势来看，并未发生明显变化，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 81.8、105.5、125.1 亿元，对应 PE 为 11.3、8.7、7.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示：AI 需求不及预期；1.6T 进展不及预期；地缘政治风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,718	23,862	33,463	41,074	47,887
增长率 yoy（%）	11.2	122.6	40.2	22.7	16.6
归母净利润（百万元）	2,174	5,171	8,181	10,545	12,513
增长率 yoy（%）	77.6	137.9	58.2	28.9	18.7
EPS 最新摊薄（元/股）	1.97	4.68	7.41	9.55	11.33
净资产收益率（%）	15.2	27.0	31.5	29.8	26.9
P/E（倍）	42.4	17.8	11.3	8.7	7.4
P/B（倍）	6.5	4.8	3.6	2.6	2.0

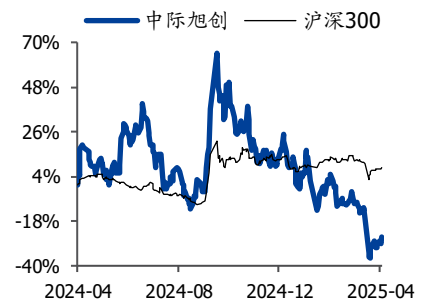
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
04 月 23 日收盘价（元）	83.52
总市值（百万元）	92,264.59
总股本（百万股）	1,104.70
其中自由流通股（%）	99.51
30 日日均成交量（百万股）	34.35

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

分析师 赵丕业

执业证书编号：S0680522050002

邮箱：zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《中际旭创 (300308.SZ)：Q3 受汇兑影响略有波动，继续看好 800G/1.6T 新周期放量》 2024-10-23
- 《中际旭创 (300308.SZ)：经营质量持续提升，全面迎接 800G/1.6T 进一步放量》 2024-09-05
- 《中际旭创 (300308.SZ)：Q1 业绩符合预期，AI 驱动 800G/1.6T 放量》 2024-04-22

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11319	18196	29469	40709	53110
现金	3317	5054	6913	13179	21607
应收票据及应收账款	2905	4671	7872	9913	11414
其他应收款	28	237	243	316	387
预付账款	59	80	198	239	276
存货	4295	7051	13025	15808	18135
其他流动资产	715	1103	1219	1253	1290
非流动资产	8687	10671	11083	11540	11900
长期投资	930	812	1027	1250	1466
固定资产	3948	5820	5950	6055	6073
无形资产	401	378	405	440	470
其他非流动资产	3409	3661	3700	3796	3891
资产总计	20007	28866	40552	52249	65009
流动负债	4360	6497	11037	12916	14050
短期借款	62	1426	1080	741	400
应付票据及应付账款	2163	3508	5789	7124	8083
其他流动负债	2135	1564	4168	5051	5568
非流动负债	872	2076	2109	2109	2109
长期借款	319	606	606	606	606
其他非流动负债	553	1470	1503	1503	1503
负债合计	5232	8573	13146	15025	16159
少数股东权益	513	1159	1439	1839	2289
股本	803	1121	1105	1105	1105
资本公积	8058	7731	7281	7281	7281
留存收益	5982	10799	18099	27518	38694
归属母公司股东权益	14261	19134	25967	35385	46561
负债和股东权益	20007	28866	40552	52249	65009

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1897	3165	4508	8668	11369
净利润	2208	5372	8461	10945	12963
折旧摊销	525	713	759	813	877
财务费用	49	36	0	0	0
投资损失	-323	33	-284	-366	0
营运资金变动	-732	-3013	-4525	-2756	-2497
其他经营现金流	171	24	98	32	26
投资活动现金流	-1176	-2942	-954	-936	-1263
资本支出	-1682	-2857	-1049	-1079	-1047
长期投资	463	-106	-215	-223	-216
其他投资现金流	42	20	310	366	0
筹资活动现金流	-316	1492	-1688	-1466	-1678
短期借款	-323	1363	-345	-339	-341
长期借款	-377	288	0	0	0
普通股增加	2	318	-16	0	0
资本公积增加	126	-326	-450	0	0
其他筹资现金流	257	-151	-876	-1126	-1336
现金净增加额	425	1754	1859	6266	8428

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10718	23862	33463	41074	47887
营业成本	7182	15796	21918	26493	30408
营业税金及附加	51	47	201	205	144
营业费用	125	199	234	349	287
管理费用	434	680	870	945	1054
研发费用	739	1244	1205	1397	1532
财务费用	-84	-144	0	0	0
资产减值损失	-149	-79	-31	-21	-26
其他收益	67	81	142	183	0
公允价值变动收益	-3	67	0	0	0
投资净收益	323	-33	284	366	0
资产处置收益	-6	-9	-8	-11	0
营业利润	2494	6050	9423	12203	14436
营业外收入	2	5	0	0	0
营业外支出	4	2	0	0	0
利润总额	2492	6052	9423	12203	14436
所得税	285	681	962	1258	1473
净利润	2208	5372	8461	10945	12963
少数股东损益	34	200	280	400	450
归属母公司净利润	2174	5171	8181	10545	12513
EBITDA	2670	6593	10182	13015	15313
EPS (元/股)	1.97	4.68	7.41	9.55	11.33

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.2	122.6	40.2	22.7	16.6
营业利润(%)	87.9	142.6	55.8	29.5	18.3
归属母公司净利润(%)	77.6	137.9	58.2	28.9	18.7
获利能力					
毛利率(%)	33.0	33.8	34.5	35.5	36.5
净利率(%)	20.3	21.7	24.4	25.7	26.1
ROE(%)	15.2	27.0	31.5	29.8	26.9
ROIC(%)	12.1	22.7	28.4	27.9	25.7
偿债能力					
资产负债率(%)	26.2	29.7	32.4	28.8	24.9
净负债比率(%)	-16.0	-11.6	-16.6	-30.0	-40.8
流动比率	2.6	2.8	2.7	3.2	3.8
速动比率	1.5	1.6	1.4	1.9	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	1.0	1.0	0.9	0.8
应收账款周转率	5.2	6.6	5.7	5.1	4.9
应付账款周转率	4.8	6.5	5.5	4.8	4.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.97	4.68	7.41	9.55	11.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	2.86	4.08	7.85	10.29
每股净资产(最新摊薄)	12.91	17.32	23.51	32.03	42.15
估值比率					
P/E	42.4	17.8	11.3	8.7	7.4
P/B	6.5	4.8	3.6	2.6	2.0
EV/EBITDA	33.1	20.6	8.6	6.2	4.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com