

公司研究

24年和25年Q1业绩高增，国内市场和1.6T产品将加速增长

——中际旭创（300308.SZ）跟踪报告之四

要点

事件：公司发布2024年年报及2025年一季报。24年实现营业收入238.62亿元，同比+122.64%；归母净利润51.71亿元，同比+137.93%。25年Q1实现营业收入66.74亿元，同比+37.82%；归母净利润15.83亿元，同比+56.83%。

点评：

受益于AI产业高景气度延续，公司24年和25年Q1业绩实现高增：2024年AI发展和光模块景气度延伸，头部AI客户800G大规模部署。随着以太网技术和硬件逐渐成熟，24年下半年CSP客户也开始对400G进行大规模部署。2024年公司在400G和800G方面均取得出货量新高，1.6T光模块和800G硅光模块的研发、送测、客户认证也都取得重要进展，为后续大客户的批量采购做好充分准备。2024年公司继续提升海外产能，形成了在海外大规模出货与交付能力。25Q1收入和净利润持续增长，行业景气度延伸，海外800G出货量同比和环比均有明显增长，400G出货增长暂时有所下降，主要由于海外客户更多转向800G，但同时国内客户的AI相关需求增长，后续400G产品和出货量有望快速增长。

国内互联网厂商算力资本开支加速，公司国内市场收入有望高增：24年H2国内头部互联网厂商加大对于算力基础设施的重视，25年初头部互联网厂商招标相较往年明显增长，主要是400G光模块，同时也加快了800G光模块的导入。公司非常看重国内市场需求快速成长的机会，有专门子公司负责国内市场开拓，提供客户所需方案，包括400G、800G和硅光等。2025年招标也取得明显优势，在头部大客户保持出货量份额领先，预计2025年国内订单和收入将加速增长。

1.6T产品短期出货低于预期，但26年有望成为公司业绩核心驱动力：公司1.6T产品25Q1出货低于预期，但预计二季度到三季度1.6T会逐步起量。2026年1.6T产品需求总体上会比2025有较大提升，除了AI大客户的配套需求上升外，还有CSP客户的以太网技术升级，也会有1.6T的配套部署，开启以太网1.6T时代。公司作为1.6T光模块产品领先的供应商，届时将深度受益。

盈利预测、估值与评级：中际旭创是全球领先的高端光模块公司，充分受益于当前AI发展大趋势，预计公司25-26年800G/1.6T产品营收高速增长，我们上调公司2025年和2026年归母净利润为81.88亿元（上调12%）和102.36亿元（上调11%），并新增2027年业绩预测为119.82亿元，当前市值对应PE分别为13x/11x/9x，维持“买入”评级。

风险提示：AI资本开支不及预期；CPO等新技术发展对传统光模块的负面影响。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,718	23,862	37,004	47,952	57,478
营业收入增长率	11.16%	122.64%	55.08%	29.58%	19.87%
归母净利润（百万元）	2,174	5,171	8,188	10,236	11,982
归母净利润增长率	77.58%	137.93%	58.34%	25.01%	17.05%
EPS（元）	2.71	4.61	7.41	9.27	10.85
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.24%	27.03%	30.62%	28.56%	25.84%
P/E	36	21	13	11	9
P/B	5.5	5.8	4.1	3.0	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-05-14；23-27年公司总股本分别为8.03/11.21/11.05/11.05/11.05亿股

买入（维持）

当前价：98.39元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsec.com

分析师：朱宇澍

执业证书编号：S0930522050001

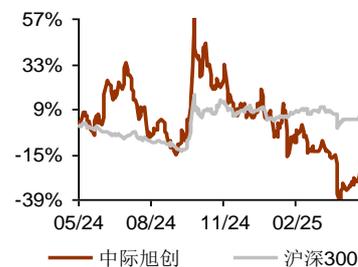
021-52523821

zhuyushu@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	11.05
总市值(亿元)	1086.91
一年最低/最高(元)	67.20/185.83
近3月换手率	206.68%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	17.89	-14.75	-26.41
绝对	22.73	-14.86	-17.67

资料来源：Wind

相关研报

AIGC 拉动光互连需求，高速光模块布局全球领先——中际旭创（300308.SZ）跟踪报告之三（2024-05-17）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,718	23,862	37,004	47,952	57,478
营业成本	7,182	15,796	23,969	30,897	37,582
折旧和摊销	470	643	817	1,032	1,334
税金及附加	51	47	111	240	287
销售费用	125	199	370	480	575
管理费用	434	680	925	1,439	1,724
研发费用	739	1,244	1,850	2,637	3,161
财务费用	-84	-144	-38	-68	-110
投资收益	323	-33	80	80	80
营业利润	2,494	6,050	9,901	12,547	14,513
利润总额	2,492	6,052	9,902	12,548	14,514
所得税	285	681	1,114	1,411	1,632
净利润	2,208	5,372	8,788	11,136	12,882
少数股东损益	34	200	600	900	900
归属母公司净利润	2,174	5,171	8,188	10,236	11,982
EPS(元)	2.71	4.61	7.41	9.27	10.85

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,897	3,165	5,603	5,306	9,870
净利润	2,174	5,171	8,188	10,236	11,982
折旧摊销	470	643	817	1,032	1,334
净营运资金增加	155	5,003	4,123	6,993	4,392
其他	-901	-7,653	-7,525	-12,956	-7,837
投资活动产生现金流	-1,176	-2,942	-1,814	-3,371	-3,871
净资本支出	-1,682	-2,857	-2,005	-3,501	-4,001
长期投资变化	930	812	0	0	0
其他资产变化	-425	-897	191	130	130
融资活动现金流	-316	1,492	-1,926	-1,042	-1,309
股本变化	2	318	-16	0	0
债务净变化	-1,029	1,736	-1,426	0	0
无息负债变化	1,773	1,605	3,019	2,232	1,852
净现金流	425	1,754	1,863	893	4,690

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	33.0%	33.8%	35.2%	35.6%	34.6%
EBITDA 率	27.2%	28.3%	29.1%	28.0%	27.2%
EBIT 率	22.4%	25.4%	26.8%	25.9%	24.9%
税前净利润率	23.3%	25.4%	26.8%	26.2%	25.3%
归母净利润率	20.3%	21.7%	22.1%	21.3%	20.8%
ROA	11.0%	18.6%	22.7%	21.9%	20.1%
ROE (摊薄)	15.2%	27.0%	30.6%	28.6%	25.8%
经营性 ROIC	18.8%	31.0%	38.4%	33.7%	31.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	26%	30%	26%	24%	22%
流动比率	2.60	2.80	3.27	3.50	3.83
速动比率	1.61	1.72	2.29	2.19	2.47
归母权益/有息债务	15.17	7.15	21.38	28.66	37.08
有形资产/有息债务	18.45	9.66	28.54	38.35	49.00

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	20,007	28,866	38,671	50,898	64,184
货币资金	3,317	5,054	6,917	7,810	12,499
交易性金融资产	416	523	523	523	523
应收账款	2,581	4,604	9,066	11,748	14,082
应收票据	323	67	370	480	575
其他应收款 (合计)	28	237	925	1,198	1,436
存货	4,295	7,051	7,989	13,503	16,512
其他流动资产	299	581	594	605	614
流动资产合计	11,319	18,196	26,575	36,114	46,542
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	930	812	812	812	812
固定资产	3,948	5,820	6,936	9,241	11,754
在建工程	329	53	227	433	625
无形资产	401	378	331	291	256
商誉	1,939	1,939	1,939	1,939	1,939
其他非流动资产	369	423	450	450	450
非流动资产合计	8,687	10,671	12,097	14,784	17,642
总负债	5,232	8,573	10,167	12,400	14,251
短期借款	62	1,426	0	0	0
应付账款	1,857	2,991	4,794	6,179	7,516
应付票据	307	517	959	1,236	1,503
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	9	0	132	241	336
流动负债合计	4,360	6,497	8,122	10,322	12,145
长期借款	319	606	606	606	606
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	216	217	256	289	317
非流动负债合计	872	2,076	2,045	2,078	2,106
股东权益	14,774	20,293	28,504	38,498	49,932
股本	803	1,121	1,105	1,105	1,105
公积金	8,170	7,906	8,284	8,284	8,284
未分配利润	5,870	10,624	17,874	26,968	37,502
归属母公司权益	14,261	19,134	26,745	35,839	46,373
少数股东权益	513	1,159	1,759	2,659	3,559

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.16%	0.84%	1.00%	1.00%	1.00%
管理费用率	4.05%	2.85%	2.50%	3.00%	3.00%
财务费用率	-0.78%	-0.61%	-0.10%	-0.14%	-0.19%
研发费用率	6.90%	5.21%	5.00%	5.50%	5.50%
所得税率	11%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.45	0.50	1.03	1.31	1.52
每股经营现金流	2.36	2.82	5.07	4.80	8.93
每股净资产	17.76	17.07	24.21	32.44	41.98
每股销售收入	13.35	21.28	33.50	43.41	52.03

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	36	21	13	11	9
PB	5.5	5.8	4.1	3.0	2.3
EV/EBITDA	26.7	16.4	10.0	8.1	6.8
股息率	0.5%	0.5%	1.1%	1.3%	1.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP