



中际旭创 (300308.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

2Q25 业绩超预期，1.6T 时代有望保持业内领先 (更正)

业绩简评

公司预计 1H25 净利润 36 亿元-44 亿元，同比增长 53%-87%；1H25 扣非净利润 35.9 亿元-43.9 亿元，同比增长 54%-88%。对应 2Q25 净利润 20.2 亿元-28.2 亿元，同比增长 50%-109%，环比增长 27%-78%；2Q25 扣非净利润 20.2 亿元-28.2 亿元，同比增长 51%-110%，环比增长 29%-80%。

经营分析

光模块龙头相继发布亮眼的业绩预增公告，验证 AI 产业趋势：继昨日新易盛业绩大超预期后，中际旭创今天业绩再度超预期。我们认为主要系 2Q25 北美 CSP 厂商的 800G 产品快速放量，而中际旭创与新易盛均为北美 CSP 的重要光模块供应商，业绩双双超预期共同印证了下游产业趋势。我们看好北美 AI 算力建设浪潮下，高速光模块的放量以及迭代。

我们预计公司今年以 800G 光模块放量为主，公司 1.6T 光模块率先出货，有望保持业内领先：公司预计 1H25 光模块业务净利润约 40 亿元-49 亿元，同比+57-92%。我们预计公司 2025 年仍以 800G 光模块放量为主，但公司 1.6T 产品已于去年年底小批量出货，今年持续放量，为营收和利润的双增长提供支撑。我们看好公司在 1.6T 时代持续领先。

北美云厂商持续投资 AI 算力建设，下游需求旺盛：谷歌今日表示未来两年将投资 250 亿美元，用于数据中心和人工智能基础设施建设；Meta 本周一表示计划斥资数千亿美元建设大型 AI 数据中心，以开发“超级智能”。我们认为 FOMO 心态下，北美云厂商持续加大 AI 算力投资，光模块供应商将充分受益。

盈利预测、估值与评级

考虑到高速光模块需求超预期、公司业绩超预期，我们上调盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 359.7/537.5/749.5 亿元，同比增长 51%/49%/39%；预计 EPS 为 7.77/12.68/17.31 元，PE 为 22/14/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外大厂资本开支不及预期、市场竞争加剧、市场降价超预期。
注：本文为 2025 年 7 月 15 日发布报告《2Q25 业绩超预期，1.6T 时代有望保持业内领先》更正版，原文【PE 分别为 10/6/5 倍】修改为【PE 分别为 22/14/10 倍】

通信组

分析师：张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

联系人：姚依念

yaoyinian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：174.81 元

相关报告：

- 1.《中际旭创公司点评：业绩持续快速提升，1.6T 产品出货有望逐季...》，2025.4.21
- 2.《中际旭创公司点评：业绩高增，1.6T 产品将于 Q4 出货》，2024.10.22



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	35,968	53,750	74,953
营业收入增长率	11.16%	122.64%	50.73%	49.44%	39.45%
归母净利润(百万元)	2,174	5,171	8,587	14,005	19,127
归母净利润增长率	77.58%	137.93%	66.04%	63.10%	36.57%
摊薄每股收益(元)	2.707	4.613	7.773	12.678	17.314
每股经营性现金流净额	2.36	2.82	5.90	7.43	10.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.24%	27.03%	30.35%	33.11%	31.14%
P/E	41.71	26.78	22.49	13.79	10.10
P/B	6.36	7.24	6.83	4.57	3.14

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	35,968	53,750	74,953
增长率		11.2%	122.6%	50.7%	49.4%	39.4%
主营业务成本	-6,816	-7,182	-15,796	-23,116	-33,132	-46,127
%销售收入	70.7%	67.0%	66.2%	64.3%	61.6%	61.5%
毛利	2,826	3,536	8,067	12,852	20,618	28,826
%销售收入	29.3%	33.0%	33.8%	35.7%	38.4%	38.5%
营业税金及附加	-63	-51	-47	-72	-107	-150
%销售收入	0.7%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-91	-125	-199	-288	-430	-600
%销售收入	0.9%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-507	-434	-680	-971	-1,424	-1,986
%销售收入	5.3%	4.0%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	-767	-739	-1,244	-2,158	-2,687	-3,748
%销售收入	8.0%	6.9%	5.2%	6.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	1,399	2,188	5,897	9,363	15,968	22,343
%销售收入	14.5%	20.4%	24.7%	26.0%	29.7%	29.8%
财务费用	22	84	144	180	269	450
%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	-85	-595	-1,341
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	1.4%	0.9%	0.4%
营业利润	1,327	2,494	6,050	9,673	15,859	21,611
营业利润率	13.8%	23.3%	25.4%	26.9%	29.5%	28.8%
营业外收支	24	-2	2	8	3	5
税前利润	1,352	2,492	6,052	9,681	15,862	21,616
利润率	14.0%	23.3%	25.4%	26.9%	29.5%	28.8%
所得税	-118	-285	-681	-1,013	-1,752	-2,360
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	8,668	14,110	19,256
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	8,587	14,005	19,127
净利率	12.7%	20.3%	21.7%	23.9%	26.1%	25.5%

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	8,668	14,110	19,256
少数股东损益	10	34	200	81	105	129
非现金支出	849	683	811	888	1,591	2,543
非经营收益	-28	-262	-5	-55	-171	-94
营运资金变动	394	-732	-3,013	-1,004	-4,842	-6,784
经营活动现金净流	2,449	1,897	3,165	8,498	10,688	14,922
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	5,378	8,695	12,569

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	10,426	19,116	31,682
应收款项	1,677	2,977	4,958	5,842	7,912	10,370
存货	3,888	4,295	7,051	8,464	12,935	18,198
其他流动资产	1,191	731	1,133	762	846	923
流动资产	9,587	11,319	18,196	25,494	40,810	61,173
%总资产	57.9%	56.6%	63.0%	67.9%	75.7%	81.0%
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%	19.5%	14.9%	11.9%
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%	32.1%	24.3%	19.0%
资产总计	16,557	20,007	28,866	37,522	53,907	75,509
短期借款	1,273	621	2,070	697	634	658
应付款项	1,560	3,328	3,891	4,327	6,143	8,013
其他流动负债	431	411	536	1,157	1,647	2,077
流动负债	3,264	4,360	6,497	6,181	8,424	10,748
长期贷款	696	319	606	606	606	606
其他长期负债	528	553	1,470	1,199	1,231	1,253
负债	4,488	5,232	8,573	7,986	10,261	12,608
普通股股东权益	11,945	14,261	19,134	28,295	42,300	61,426
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	19,211	33,216	52,343
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	37,522	53,907	75,509

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.528	2.707	4.613	7.773	12.678	17.314
每股净资产	14.914	17.764	17.066	25.613	38.291	55.605
每股经营现金净流	3.058	2.363	2.823	5.905	7.426	10.369
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%	30.35%	33.11%	31.14%
总资产收益率	7.39%	10.86%	17.92%	22.88%	25.98%	25.33%
投入资本收益率	8.93%	12.16%	22.52%	26.97%	31.47%	30.90%
增长率						
主营业务收入增长率	25.29%	11.16%	122.64%	50.73%	49.44%	39.45%
EBIT 增长率	55.63%	56.41%	169.55%	58.78%	70.55%	39.92%
净利润增长率	39.57%	77.58%	137.93%	66.04%	63.10%	36.57%
总资产增长率	-0.05%	20.84%	44.28%	29.98%	43.67%	40.07%
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	71.7	51.8	41.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.58%	-18.91%	-14.29%	-32.15%	-41.77%	-48.90%
EBIT 利息保障倍数	-63.0	-26.2	-40.8	-52.1	-59.4	-49.7
资产负债率	27.11%	26.15%	29.70%	21.29%	19.04%	16.70%

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	1	10	17	50	69
增持	0	2	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.17	1.19	1.12	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