

2025年7月16日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

210

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2025/7/15)	174.81
深证成指(2025/7/15)	10744.56
股价 12 个月高/低	185.09/66.93
总发行股数(百万)	1111.12
A 股数(百万)	1105.67
A 市值(亿元)	1932.82
主要股东	山东中际投资 控股有限公司 (11.49%)
每股净值(元)	18.28
股价/账面净值	9.56
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	47.0 116.2 16.9

近期评等

2025.04.10	买进	71.49
2024.09.26	买进	121.99
2024.01.29	买进	103.82
2023.07.13	区间操作	154.20
2023.02.28	买进	34.58

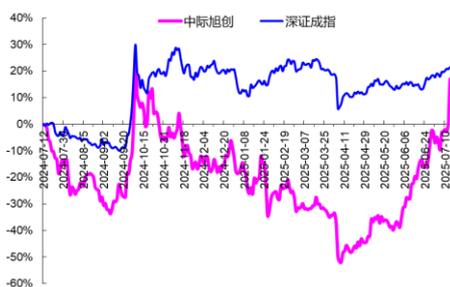
产品组合

光通信收发模块	95.00%
光组件	1.88%
汽车光电子	3.12%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.6%
一般法人	48.2%

股价相对大盘走势



中际旭创 (300308. SZ)

Buy 买进

上半年业绩略超预期，1.6T 光模块将带来新的增长动力

事件：

公司发布业绩业绩预告，2025年上半年预计实现归母净利润36-44亿元，同比增长52.6%-86.6%；扣非后净利润35.9-43.9亿元，同比增长53.9-88.2%；其中Q2单季度预计实现归母净利润20.2-28.2亿元，中值24.2亿元，同比增长79%。业绩略超预期，维持“买入”建议。

- **下游需求带动业绩增长，后续关注 1.6T 光模块发展：**上半年业绩增长主要得益于终端客户对算力基础设施的持续建设、资本开支强劲增长带来 800G 等高端光模块销售的大幅增加，产品结构持续优化，带动公司营业收入和净利润同比得到大幅提升。目前国内外一二线云厂商资本开支持续高增，算力需求仍然紧俏，800G 光模块下游需求保持旺盛；展望未来，下半年 1.6T 光模块已开始配套出货，有望保持逐季度增长，明年也会有更多客户采用 1.6T 方案，预计渗透率有望快速提升，公司相关技术领先行业，后续有望带来新一波的业绩增长。
- **H20 恢复对华销售，关税担忧持续缓解：**7月15日，英伟达官宣将恢复 H20 在中国的销售，同时为中国推出新的完全合规的 GPU。英伟达称，美国政府已经向英伟达保证授予许可，公司希望尽快开始交付，预计国内市场短期内将快速恢复采购，中际旭创等英伟达产业链公司有望受益，且市场较为担忧的关税问题有望进一步缓解，目前公司海外营收占比约 88%，其中大部分出口美国相关大厂，伴随贸易争端缓解后公司业绩有望稳定维持高增长。
- **公司为光模块领域全球龙头，1.6T、硅光等新兴技术进展顺利：**光模块是算力产业的核心领域，公司牢牢占据世界范围内龙头宝座，根据 LightCounting 发布的 2023 年光模块厂商排名中，中际旭创再度位列全球第一，头部地位稳固。新产品方面，公司的 1.6T 光模块产品已进入送测阶段，预计今年 Q4 小批量出货，2026 年起逐步上量，将带动公司营收新一轮增长；此外公司硅光技术储备充足，目前已拥有 1.6T 硅光解决方案和自研硅光芯片。我们认为未来公司技术储备充足，有望在 AI 需求高企的时代维持行业龙头地位。
- **盈利预测：**考虑到明年 1.6T 渗透率有望快速提升、AI 算力需求持续火爆，我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 83.23 亿/126.77 亿/172.84 亿元，YOY 分别为+60.9%/+52.3%/+36.4%；EPS 分别为 7.42/11.31/15.42 元，当前股价对应 A 股 2025-2027 年 P/E 为 24/15/11 倍，维持“买进”建议。
- **风险提示：**1、1.6T 等新技术新应用落地不及预期；2、中美相关政策影响；3、海外云厂商资本支出不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2173.53	5171.49	8322.68	12677.31	17284.17
同比增减	%	77.58%	137.93%	60.93%	52.32%	36.34%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.94	4.61	7.42	11.31	15.42
同比增减	%	27.16%	137.72%	61.08%	52.32%	36.34%
A 股市盈率(P/E)	X	77	38	24	15	11
股利 (DPS)	RMB 元	0.45	0.50	0.60	0.70	0.80
股息率 (Yield)	%	0.30%	0.29%	0.34%	0.40%	0.46%

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10718	23862	33452	50112	70106
经营成本	7182	15796	21313	31661	44837
营业税金及附加	51	47	67	100	140
销售费用	125	199	268	376	491
管理费用	1173	1924	2542	3733	5188
财务费用	(84)	(144)	(67)	(100)	(140)
资产减值损失	(149)	(79)	(100)	(100)	(100)
投资收益	323	(33)	400	400	400
营业利润	2494	6050	9749	14766	20018
营业外收入	3	5	3	4	5
营业外支出	4	2	2	2	2
利润总额	2492	6052	9750	14768	20021
所得税	285	681	1170	1698	2202
少数股东权益	34	200	257	392	535
归属于母公司所有者的净利润	2174	5171	8323	12677	17284

**附二：合并资产负债表**

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3317	5054	6690	10022	14021
应收帐款	2581	4604	5185	7767	10866
存货	4295	7051	9367	14031	19630
流动资产合计	11319	18196	26762	42595	59590
长期股权投资	930	812	900	900	900
固定资产合计	3948	5820	6000	7000	8000
在建工程	329	53	300	300	300
非流动资产合计	8687	10671	12000	15000	18000
资产总计	20007	28866	38762	57595	77590
流动负债合计	4360	6497	6690	10022	14021
非流动负债合计	872	2076	3199	5630	3808
负债合计	5232	8573	9889	15653	17829
少数股东权益	513	1159	1416	1808	2343
股东权益合计	14775	20293	28873	41942	59761
负债及股东权益合计	20007	28866	38762	57595	77590

**附三：合并现金流量表**

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	1897	3165	4014	6013	8413
投资活动产生的现金流量净额	(1176)	(2942)	(2000)	(2000)	(2000)
筹资活动产生的现金流量净额	(316)	1492	1000	1000	1000
现金及现金等价物净增加额	425	1754	3014	5013	7413

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。