

中际旭创 (300308)

2025 半年度业绩预告点评：业绩超预期，产业需求与技术路线共振

2025 年 07 月 17 日

买入 (维持)

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 李博韦

执业证书: S0600525070006
libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	10,718	23,862	37,110	48,220	58,220
同比 (%)	11.16	122.64	55.52	29.94	20.74
归母净利润 (百万元)	2,174	5,171	9,074	12,971	16,681
同比 (%)	77.58	137.93	75.47	42.94	28.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.96	4.65	8.17	11.67	15.01
P/E (现价&最新摊薄)	87.29	36.69	20.91	14.63	11.37

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预告, 预计 2025H1 实现归母净利润 36.0-44.0 亿元, 同比+52.6%至 86.6%, 对应 2025Q2 实现归母净利润 20.2~28.2 亿元, 中值 24.2 亿, 对应同比+80.4%, 环比+54.4%。公司业绩大超市场预期。
- **AI 算力需求持续高增, 多卡互连驱动光模块需求爆发。** 2025 年一二线云厂商资本支出保持强劲态势, 企业及主权实体对 AI 算力的需求同样显现。在技术层面, GPU 和 ASIC 的单卡迭代的的同时, 多卡互连的带宽优化成为关键瓶颈解决路径, 直接推动带宽需求提升。我们预计 2025 年数据中心光模块需求将进一步爆发。
- **Blackwell 驱动新一轮增长, 1.6T 光模块有望加速渗透。** 英伟达 Blackwell 系列 GPU 和相关技术来自一二线云厂、主权与企业 AI 的需求有望持续增长, 同时 1.6T 光模块等开始参与配套出货, 有望实现基数和渗透率的双击。中际旭创在 1.6T 光模块领域布局领先, 出货有望持续加速。
- **云厂自研 ASIC 出货高增, 算力链价值占比有望提升。** 一线云厂自研 ASIC 出货有望快速增长, ASIC 相比 GPU 单卡性能略差但性价比更高, “单位美元”能够买的, 需要买的算力卡及配套增加, 云厂资本开支投向或在产业链再分配, 产业链相关硬件需求增速有望高于云厂资本开支增速。
- **公司有望深度受益于 2025 年 800G、1.6T 需求高景气+硅光加速渗透。** 公司作为与大客户联系紧密的全球头部厂商, 能够对接到主流客户需求, 同时扩产有序推进, 在上游物料紧缺背景下, 硅光芯片布局深厚的同时有望取得物料供应结构性优势, 进而深度受益于 800G、1.6T 及硅光的产业需求趋势。展望 2025H2 及后续, 我们认为在云厂商持续迭代网络架构的趋势下, 公司凭借在硅光技术、供应链垂直整合及客户服务方面的综合优势, 有望在 800G 和 1.6T 的产业趋势中深度受益。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到海外算力需求持续增长, 网络架构及公司产品继续升级, 我们将公司 2025/2026/2027 年预期归母净利润由 82.4/97.0/114.5 亿元上调至 90.7/129.7/166.8 亿元, 2025 年 7 月 16 日收盘价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 21/15/11 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 算力需求不及预期; 客户开拓与份额不及预期; 产品研发落地不及预期; 行业竞争加剧; 原材料供应紧缺; 产业技术迭代

股价走势



市场数据

收盘价(元)	170.76
一年最低/最高价	67.20/185.83
市净率(倍)	9.11
流通 A 股市值(百万元)	188,803.59
总市值(百万元)	189,734.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.75
资产负债率(% ,LF)	30.39
总股本(百万股)	1,111.12
流通 A 股(百万股)	1,105.67

相关研究

- 《中际旭创(300308): 2024 年报及 2025 一季报点评: 业绩符合预期, 高端产品持续放量》
2025-04-23
- 《中际旭创(300308): 2024 年业绩预告点评: 预告业绩符合预期, 高速、硅光产品出货有望与下游需求共振》
2025-02-03

中际旭创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18,196	30,601	46,512	65,794	营业总收入	23,862	37,110	48,220	58,220
货币资金及交易性金融资产	5,576	11,883	22,729	37,476	营业成本(含金融类)	15,796	23,624	29,729	35,172
经营性应收款项	4,801	7,434	9,663	11,670	税金及附加	47	73	95	114
存货	7,051	10,386	13,111	15,541	销售费用	199	278	338	349
合同资产	0	0	0	0	管理费用	680	816	868	932
其他流动资产	767	898	1,008	1,107	研发费用	1,244	1,781	2,170	2,445
非流动资产	10,671	10,257	9,558	8,859	财务费用	(144)	(67)	(202)	(473)
长期股权投资	812	912	912	912	加:其他收益	81	156	0	0
固定资产及使用权资产	5,854	5,405	4,647	3,890	投资净收益	(33)	150	0	0
在建工程	53	48	98	148	公允价值变动	67	0	0	0
无形资产	378	387	396	404	减值损失	(97)	(288)	0	0
商誉	1,939	1,939	1,939	1,939	资产处置收益	(9)	0	0	0
长期待摊费用	405	388	388	388	营业利润	6,050	10,623	15,223	19,680
其他非流动资产	1,231	1,178	1,178	1,178	营业外净收支	2	(3)	0	0
资产总计	28,866	40,858	56,070	74,653	利润总额	6,052	10,620	15,223	19,680
流动负债	6,497	10,067	13,161	16,069	减:所得税	681	1,194	1,712	2,213
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,070	3,430	4,793	6,157	净利润	5,372	9,426	13,511	17,467
经营性应付款项	3,508	5,246	6,602	7,811	减:少数股东损益	200	351	540	786
合同负债	10	16	20	24	归属母公司净利润	5,171	9,074	12,971	16,681
其他流动负债	909	1,375	1,745	2,077	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.65	8.17	11.67	15.01
非流动负债	2,076	2,109	2,109	2,109	EBIT	5,880	10,553	15,021	19,207
长期借款	606	606	606	606	EBITDA	6,593	11,311	15,779	19,966
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.80	36.34	38.35	39.59
租赁负债	23	23	23	23	归母净利率(%)	21.67	24.45	26.90	28.65
其他非流动负债	1,447	1,479	1,479	1,479	收入增长率(%)	122.64	55.52	29.94	20.74
负债合计	8,573	12,175	15,270	18,178	归母净利润增长率(%)	137.93	75.47	42.94	28.61
归属母公司股东权益	19,134	27,172	38,749	53,638					
少数股东权益	1,159	1,510	2,051	2,837					
所有者权益合计	20,293	28,682	40,800	56,475					
负债和股东权益	28,866	40,858	56,070	74,653					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,165	6,390	11,075	15,429	每股净资产(元)	17.07	24.45	34.87	48.27
投资活动现金流	(2,942)	(325)	(60)	(60)	最新发行在外股份(百万股)	1,111	1,111	1,111	1,111
筹资活动现金流	1,492	292	(169)	(622)	ROIC(%)	26.95	33.61	33.77	31.14
现金净增加额	1,754	6,350	10,846	14,747	ROE-摊薄(%)	27.03	33.40	33.47	31.10
折旧和摊销	713	758	758	759	资产负债率(%)	29.70	29.80	27.23	24.35
资本开支	(2,857)	(417)	(60)	(60)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.69	20.91	14.63	11.37
营运资本变动	(3,013)	(4,078)	(3,333)	(2,991)	P/B (现价)	10.01	6.98	4.90	3.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>