

2025 年 07 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

毛利率逐季度提升，进一步扩产海外产能

—中际旭创（300308.SZ）公司事件点评报告

买入(上调)

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

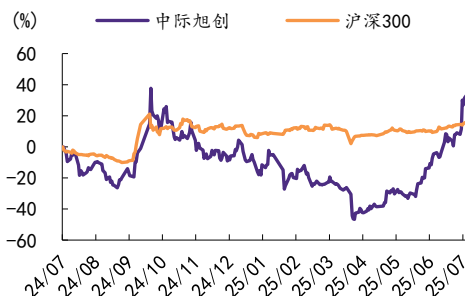
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-21

当前股价（元）	187.95
总市值（亿元）	2088
总股本（百万股）	1111
流通股本（百万股）	1106
52 周价格范围（元）	71.99-187.95
日均成交额（百万元）	4683.93

市场表现



相关研究

- 1、《中际旭创（300308）：海外 AI 软硬双端加速部署，国产光模块龙头 1.6T 光模块高速迭代升级》2024-05-14
- 2、《中际旭创（300308）：2023 全年利润大幅提升，高端光模块需求持续增长》2024-02-02

中际旭创发布 2025 年半年度业绩预告：预计 2025 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润为 36 亿元-44 亿元，同比增长 52.64%-86.57%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 35.9 亿元-43.9 亿元，同比增长 53.89%-88.18%。

投资要点

■ 净利润同比环比均较快增长，毛利率延续逐季度提升趋势

2025 年上半年，作为主力光模块供应商，公司的归母净利润和扣非净利润同比和环比均呈现较快增长。毛利率延续了逐季度提升的趋势，Q2 毛利率相较 Q1 有较大提升，主要得益于 800G 等高速光模块的占比提升、良率提高、设计改进等因素。在 AI 基础设施建设、CSP 客户较强的资本开支及其 ASIC 芯片和以太网数据中心催生的 400G 和 800G 光模块需求之下，整体行业保持高景气度，公司有望持续受益于行业需求增长。

■ 硅光模块优势明显，将进一步提升企业利润表现

Q2 整体毛利率主要受到硅光出货比例、良率提升以及产品结构变化的影响，未来有望进一步提升。2025 年下半年到 2026 年预计硅光占比进一步提升，不仅在 800G 上加快了硅光的导入，1.6T 上也加大了硅光方案的投入。硅光方案在发射端和接收端都有较高的集成度，能替代部分原先的分离器件，CW 激光器也具有更强的性价比优势，未来预计随着硅光方案的优势进一步显现，市场对于硅光模块的需求还将持续上升。

■ 积极加速客户多元化，海外布局产能满足北美订单

公司积极加速客户多元化，寻找更多海外和国内的算力基础设施方面新客户，并通过自身有特色的技术和产品和大规模交付能力提升产品市占率。公司在泰国厂运营多年已有很好基础，泰国工厂生产效率与国内基本齐平。一季度公司在泰国厂出货比例已提升至较高水平，预计二季度从泰国厂出货量能全面满足北美客户订单需求，未来将在泰国进一步扩充产能。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 364.30、485.47、591.01 亿元，EPS 分别为 8.23、10.82、13.13 元，当前股价对应 PE 分别为 23、17、14 倍，公司在光模块领域具有技术实力和规模化优势，800G、1.6T 高速产品逐步放量有望带动公司业绩进一步增长，上调至“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，AI 算力需求不及预期的风险，海外经营的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	23,862	36,430	48,547	59,101
增长率（%）	122.6%	52.7%	33.3%	21.7%
归母净利润（百万元）	5,171	9,144	12,017	14,592
增长率（%）	137.9%	76.8%	31.4%	21.4%
摊薄每股收益（元）	4.61	8.23	10.82	13.13
ROE（%）	25.5%	31.7%	29.9%	27.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	23,862	36,430	48,547	59,101
现金及现金等价物	5,054	11,435	19,367	30,958	营业成本	15,796	23,279	31,216	38,179
应收款	4,907	6,987	8,645	9,715	营业税金及附加	47	146	194	236
存货	7,051	9,627	12,048	13,682	销售费用	199	291	485	650
其他流动资产	1,183	1,543	2,659	3,123	管理费用	680	801	1,068	1,300
流动资产合计	18,196	29,591	42,719	57,478	财务费用	-144	-236	-458	-783
非流动资产：					研发费用	1,244	1,603	2,136	2,600
金融类资产	523	523	523	523	费用合计	1,978	2,460	3,232	3,768
固定资产	5,820	4,687	3,763	3,015	资产减值损失	-79	-100	-100	-100
在建工程	53	21	8	3	公允价值变动	67	25	25	25
无形资产	378	359	340	322	投资收益	-33	150	150	150
长期股权投资	812	812	812	812	营业利润	6,050	10,691	14,051	17,062
其他非流动资产	3,609	3,609	3,609	3,609	加：营业外收入	5	4	4	4
非流动资产合计	10,671	9,488	8,531	7,761	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	28,866	39,079	51,250	65,239	利润总额	6,052	10,693	14,052	17,064
流动负债：					所得税费用	681	1,198	1,574	1,911
短期借款	1,426	1,426	1,426	1,426	净利润	5,372	9,495	12,479	15,153
应付账款、票据	3,508	5,134	6,024	6,315	少数股东损益	200	351	462	561
其他流动负债	1,554	1,554	1,554	1,554	归母净利润	5,171	9,144	12,017	14,592
流动负债合计	6,497	8,129	9,024	9,319					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	606	606	606	606	成长性				
其他非流动负债	1,470	1,470	1,470	1,470	营业收入增长率	122.6%	52.7%	33.3%	21.7%
非流动负债合计	2,076	2,076	2,076	2,076	归母净利润增长率	137.9%	76.8%	31.4%	21.4%
负债合计	8,573	10,205	11,100	11,395	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.8%	36.1%	35.7%	35.4%
股本	1,121	1,111	1,111	1,111	四项费用/营收	8.3%	6.8%	6.7%	6.4%
股东权益	20,293	28,873	40,150	53,844	净利率	22.5%	26.1%	25.7%	25.6%
负债和所有者权益	28,866	39,079	51,250	65,239	ROE	25.5%	31.7%	29.9%	27.1%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	29.7%	26.1%	21.7%	17.5%
净利润	5372	9495	12479	15153	营运能力				
少数股东权益	200	351	462	561	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
折旧摊销	643	1183	955	770	应收账款周转率	4.9	5.2	5.6	6.1
公允价值变动	67	25	25	25	存货周转率	2.2	2.4	2.6	2.8
营运资金变动	-3118	-3382	-4301	-2873	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	3165	7672	9620	13635	EPS	4.61	8.23	10.82	13.13
投资活动现金净流量	-2942	1164	937	753	P/E	40.7	22.8	17.4	14.3
筹资活动现金净流量	6159	-914	-1202	-1459	P/S	8.8	5.7	4.3	3.5
现金流量净额	6,381	7,921	9,355	12,928	P/B	11.0	7.6	5.5	4.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。