

中际旭创（300308.SZ）

全球光模块龙头业绩持续亮眼

2025 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蒋颖（分析师）

陈光毅（联系人）

jiangying@kysec.cn

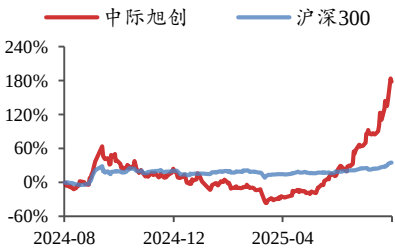
chenguangyi@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124020006

日期	2025/8/26
当前股价(元)	314.00
一年最高最低(元)	322.80/67.20
总市值(亿元)	3,488.91
流通市值(亿元)	3,471.27
总股本(亿股)	11.11
流通股本(亿股)	11.06
近 3 个月换手率(%)	281.67

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，充分受益于 AI 算力基础设施建设——公司信息更新报告》-2025.4.21

《业绩符合预期，盈利能力提升，高速光模块销售大幅增加——公司信息更新报告》-2024.10.22

● 业绩符合预期，受益于高端光模块释放，维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年报,2025 年 H1 公司实现营收 147.89 亿元,同比增加 36.95%,实现归母净利润 39.95 亿元,同比增长 69.40%, 2025Q2 公司实现营收 81.15 亿元,同比增长 36.25%,环比增长 21.59%,实现归母净利润 24.12 亿元,同比增长 78.80%,环比增长 52.40%。2025 年 H1,公司销售毛利率达 39.33%,同比提升 6.19pct,销售净利率为 28.69%,同比提升 6.40pct。从费用率上来看,2025 年 H1 公司销售费用率为 0.68%,同比降低 0.14pct,管理费用率为 1.97%,同比降低 0.87pct。整体来看,得益于 800G 等高端产品出货比重的快速增加以及持续降本增效,公司营业收入、毛利率和净利润进一步得到提升,同时公司重点客户进一步增加资本开支加大算力基础设施领域投资,800G 等高端光模块需求显著增长,并加速了光模块向 1.6T 及以上速率的技术迭代,公司未来成长空间广阔,因此我们上调原 2025-2027 年盈利预测 87.83、123.13、162.06 亿元,预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 90.46、160.04、208.34 亿元,当前股价对应 PE 为 38.6/21.8/16.7 倍,维持“买入”评级。

● 公司高度重视研发投入，行业地位持续领先

2025 年 H1 公司研发费用为 5.86 亿元,同比提升 11.61%,研发费用率达 3.96%。公司现有 1.6T、800G、400G、200G、100G、40G、25G 和 10G 等多个产品类型,并在 OFC2025 现场展示了 3nm 1.6T OSFP 2xFR4 光模块和 800G LR2 OSFP 相干精简型光模块,截至 2025H1,公司拥有的专利数量为 385 件,其中发明专利 201 件,2025 年上半年新增授权专利 14 件,其中发明专利 6 件。在 Lightcounting 发布的 2024 年度光模块厂商排名中,中际旭创继续排名全球第一。

● 公司产能持续拓展，有望充分受益 AI 产业发展

2025 年 H1,公司光通信收发模块产能达 1161 万只,同比增长 29.00%,产量达 940 万只,同比增长 43.74%,受益于产业需求,公司产能产量持续拓展释放。我们认为随着 AI 应用渗透率提升,云服务厂商持续进行算力投资,以及光互连技术应用在 scale-up 网络中推广,有望共同推动光模块作为 AI 算力基础设施的持续发展,并带动高速率光模块需求的显著增长,公司作为全球光模块龙头企业,有望充分受益产业发展。

● 风险提示：光模块业务发展不及预期的风险、技术升级的风险、供应链稳定性的风险、存在贸易壁垒的风险

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,718	23,862	41,124	75,269	99,833
YOY(%)	11.2	122.6	72.3	83.0	32.6
归母净利润(百万元)	2,174	5,171	9,046	16,004	20,834
YOY(%)	77.6	137.9	74.9	76.9	30.2
毛利率(%)	33.0	33.8	34.5	34.2	33.7
净利率(%)	20.3	21.7	22.0	21.3	20.9
ROE(%)	14.9	26.5	32.3	36.8	32.6
EPS(摊薄/元)	1.96	4.65	8.14	14.40	18.75
P/E(倍)	160.5	67.5	38.6	21.8	16.7
P/B(倍)	24.5	18.2	12.6	8.1	5.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11319	18196	36702	74803	89097
现金	3317	5054	8710	15941	21144
应收票据及应收账款	2905	4671	10122	14968	19757
其他应收款	28	237	220	615	492
预付账款	59	80	160	280	304
存货	4295	7051	16388	41895	46297
其他流动资产	715	1103	1103	1103	1103
非流动资产	8687	10671	15928	26373	32168
长期投资	930	812	648	483	319
固定资产	3948	5820	11138	21419	27286
无形资产	449	453	362	276	184
其他非流动资产	3361	3585	3779	4194	4379
资产总计	20007	28866	52630	101176	121265
流动负债	4360	6497	21267	53372	52393
短期借款	62	1426	8309	34004	28917
应付票据及应付账款	2163	3508	9970	15900	18640
其他流动负债	2135	1564	2988	3468	4836
非流动负债	872	2076	2244	2616	2599
长期借款	319	606	774	1147	1129
其他非流动负债	553	1470	1470	1470	1470
负债合计	5232	8573	23511	55988	54992
少数股东权益	513	1159	1509	2129	2936
股本	803	1121	1111	1111	1111
资本公积	8058	7731	7731	7731	7731
留存收益	5982	10799	19177	33999	53294
归属母公司股东权益	14261	19134	27610	43058	63337
负债和股东权益	20007	28866	52630	101176	121265

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1897	3165	3898	-5653	20072
净利润	2208	5372	9397	16624	21641
折旧摊销	517	703	976	1774	2670
财务费用	-84	-144	64	575	849
投资损失	-323	33	33	33	33
营运资金变动	-832	-3194	-6547	-24659	-5142
其他经营现金流	412	395	-25	2	21
投资活动现金流	-1176	-2942	-6208	-12194	-8440
资本支出	1704	2866	6398	12383	8629
长期投资	501	-106	164	164	164
其他投资现金流	27	30	25	25	25
筹资活动现金流	-316	1492	-918	-617	-1342
短期借款	-323	1363	6884	25695	-5087
长期借款	-377	288	168	372	-17
普通股增加	2	318	-10	0	0
资本公积增加	126	-326	0	0	0
其他筹资现金流	257	-151	-7959	-26684	3762
现金净增加额	425	1754	-3228	-18463	10290

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10718	23862	41124	75269	99833
营业成本	7182	15796	26955	49540	66144
营业税金及附加	51	47	82	151	200
营业费用	125	199	321	565	699
管理费用	434	680	1020	1844	2396
研发费用	739	1244	2036	3666	4862
财务费用	-84	-144	64	575	849
资产减值损失	-149	-79	-135	-248	-329
其他收益	67	81	81	81	81
公允价值变动收益	-3	67	67	67	67
投资净收益	323	-33	-33	-33	-33
资产处置收益	-6	-9	-9	-9	-9
营业利润	2494	6050	10585	18728	24381
营业外收入	2	5	5	5	5
营业外支出	4	2	2	2	2
利润总额	2492	6052	10588	18730	24384
所得税	285	681	1191	2106	2742
净利润	2208	5372	9397	16624	21641
少数股东损益	34	200	350	620	807
归属母公司净利润	2174	5171	9046	16004	20834
EBITDA	2967	6746	11640	21102	27932
EPS(元)	1.96	4.65	8.14	14.40	18.75

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.2	122.6	72.3	83.0	32.6
营业利润(%)	87.9	142.6	75.0	76.9	30.2
归属于母公司净利润(%)	77.6	137.9	74.9	76.9	30.2
获利能力					
毛利率(%)	33.0	33.8	34.5	34.2	33.7
净利率(%)	20.3	21.7	22.0	21.3	20.9
ROE(%)	14.9	26.5	32.3	36.8	32.6
ROIC(%)	14.1	23.4	24.9	21.5	23.6
偿债能力					
资产负债率(%)	26.2	29.7	44.7	55.3	45.3
净负债比率(%)	-14.5	-6.3	5.7	45.7	15.7
流动比率	2.6	2.8	1.7	1.4	1.7
速动比率	1.5	1.6	0.9	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	1.0	1.0	1.0	0.9
应收账款周转率	5.2	6.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.8	6.5	18.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.96	4.65	8.14	14.40	18.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	2.85	3.51	-5.09	18.06
每股净资产(最新摊薄)	12.83	17.22	24.86	38.76	57.01
估值比率					
P/E	160.5	67.5	38.6	21.8	16.7
P/B	24.5	18.2	12.6	8.1	5.5
EV/EBITDA	116.9	51.6	30.2	17.6	12.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn