

2025 年 8 月 27 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

375

中际旭创 (300308.SZ)

Buy 买进

二季度毛利率快速提升, 1.6T 下半年即将批量出货

事件:

公司发布上半年业绩公告, 2025年上半年实现营收148亿元, 同比+37%; 实现归母净利润40.0亿元, 同比+69%; 扣非后净利润39.8亿元, 同比+70%。Q2单季度实现营收81.1亿元, 同比+36%; 实现归母净利润24.1亿元, 同比+79%。业绩落于此前预告中值附近, 符合预期, 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。

■ **Q2 毛利率快速提升, 未来 1.6T/硅光产品有望进一步提高盈利能力:** 公司 Q2 毛利率达到了 41.49%, 同比提升 8.05pct、环比提升 4.79pct。毛利率大幅上升主要受益于高端产品出货比重增加。此外受益于降本增效, 公司 Q2 净利率达到了 31.45%, 同比提升 8.29pct、环比提升 6.12pct。后续伴随 1.6T 产品将在下半年加速出货, 叠加公司硅光产品的良率提升, 未来几个季度公司盈利能力仍有进一步提高的空间。

■ **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, 预计下半年即将批量出货, 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:** 考虑到毛利率持续提升, 我们上修公司 2025-2027 年净利润分别为 92.04 亿/147.08 亿/204.64 亿元, YOY 分别为 +78.0%/+59.8%/+39.1%; EPS 分别为 8.21/13.12/18.25 元, 当前股价对应 A 股 2025-2027 年 P/E 为 38/24/17 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。

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2025/8/26)	314.00
深证成指(2025/8/26)	12473.17
股价 12 个月高/低	322.8/66.93
总发行股数(百万)	1111.12
A 股数(百万)	1105.50
A 市值(亿元)	3471.27
主要股东	山东中际投资控股有限公司 (11.42%)
每股净值(元)	20.54
股价/账面净值	15.29
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	49.6 204.7 162.9

近期评等

2025.07.16	买进	174.81
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

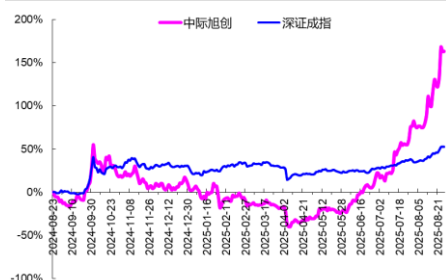
产品组合

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



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	9203.95	14707.52	20464.22
同比增减	%	77.58%	137.93%	77.97%	59.80%	39.14%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.94	4.61	8.21	13.12	18.25
同比增减	%	27.16%	137.72%	78.13%	59.80%	39.14%
A 股市盈率(P/E)	X	77	38	38	24	17
股利 (DPS)	RMB 元	0.45	0.50	0.60	0.70	0.80
股息率 (Yield)	%	0.30%	0.29%	0.19%	0.22%	0.25%

【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)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
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	34214	53295	77000
经营成本	7182	15796	20979	32218	47490
营业税金及附加	51	47	68	107	154
销售费用	125	199	274	400	539
管理费用	1173	1924	2600	3970	5698
财务费用	(84)	(144)	(68)	(107)	(154)
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	10782	17131	23702
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	10783	17133	23705
所得税	285	681	1294	1970	2608
少数股东权益	34	200	285	455	633
归属于母公司所有者的净利润	2174	5171	9204	14708	20464

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3317	5054	6843	10659	15400
应收帐款	2581	4604	5303	8261	11935
存货	4295	7051	9580	14923	21560
流动资产合计	11319	18196	27371	45301	65450
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	39371	60301	83450
流动负债合计	4360	6497	6843	10659	15400
非流动负债合计	872	2076	2747	4698	2009
负债合计	5232	8573	9590	15357	17409
少数股东权益	513	1159	1444	1898	2531
股东权益合计	14775	20293	29781	44944	66041
负债及股东权益合计	20007	28866	39371	60301	83450

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	4106	6395	9240
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	3106	5395	8240

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i@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i@。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。