

中际旭创 (300308.SZ)

强烈推荐 (维持)

25Q2 净利率超预期, 规模优势与先发优势突出

2025年8月26日, 公司发布2025年半年度报告。25H1营业收入147.89亿元, 同比增长36.95%; 归母净利润39.95亿元, 同比增长69.40%。25Q2单季度营收81.15亿元, 环比增长21.59%; 归母净利润24.12亿元, 环比增长52.40%。公司业绩高增得益于高速产品出货比重增加及成本控制能力提升。

- 2025年上半年, 公司充分受益于海外AI算力建设并保持先发优势, 实现营收147.89亿元(yoy+36.95%)。分季度看, 公司25Q2实现营收81.15亿元(yoy+36.25%, qoq+21.59%)。25H1公司重点客户加大算力投资, 800G等高端光模块需求显著增长, 公司光模块境外销量达725万只(yoy+57.6%)。公司25Q2率先实现1.6T光模块批量出货, 在单价较低的硅光模块渗透率持续提升背景下, 公司25H1销往境外的光模块均价仍较24H2环比增长11.8%。
- 成本控制能力持续改善, 硅光及1.6T产品占比提高下, 奠定公司二季度业绩环比高增基础。上半年, 公司超80%光模块销往国外, 国外业务放量及毛利率大幅提升至43.32%(yoy+6.71pct), 带动公司25H1归母净利润39.95亿元(yoy+69.40%)。分季度看, 公司25Q2归母净利润24.12亿元(yoy+78.80%, qoq+52.40%), 除1.6T等高速率光模块、硅光产品销售占比持续提升外, 公司积极提升成本控制能力, 销售费率、管理费、研发费率分别环比降0.13pct、0.47pct、0.71pct, 少数股东损益占比环比降0.89pct。
- 光模块是AI投资中网络端的重要环节, 同时受益于算力投资以及网络架构升级, 公司明确2026年800G和1.6T光模块将迎来快速放量, 毛利率、净利率有持续提升空间。公司上半年推进“铜陵旭创高端光模块产业园三期项目”等募投项目的进展, 进一步提升高端产品产能, 可持续承接未来快速增长的光模块需求。同时, 公司硅光芯片自研能力领先, 重点优化上游供应链, 硅光渗透率及高速率产品的规模效应下, 公司收入及利润均有持续增长空间。
- 投资建议: 海外算力军备竞赛持续加码, 公司作为光模块龙头充分受益, 规模优势及先发优势下, 潜在可释放的利润规模可观。预计公司2025-2027年收入分别为366.9亿元、671.6亿元、826.6亿元, 归母净利润分别为94.6亿元、148.0亿元、181.3亿元, 对应2025-2027年PE分别为38.2倍、24.4倍、19.9倍, 维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示: 下游市场需求不及预期、高端产品价格不及预期、原材料价格波动的风险、市场竞争加剧、全球贸易摩擦加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10718	23862	36693	67164	82661
同比增长	11%	123%	54%	83%	23%
营业利润(百万元)	2494	6050	11313	18705	23170
同比增长	88%	143%	87%	65%	24%
归母净利润(百万元)	2174	5171	9456	14799	18131
同比增长	78%	138%	83%	57%	23%
每股收益(元)	1.96	4.65	8.51	13.32	16.32
PE	166.2	69.8	38.2	24.4	19.9
PB	25.3	18.9	12.9	8.6	6.2

资料来源: 公司数据、招商证券

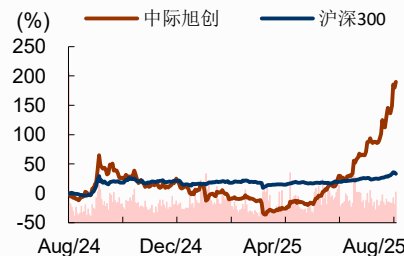
TMT及中小盘/通信
目标估值: NA
当前股价: 325.1元

基础数据

总股本(百万股)	1111
已上市流通股(百万股)	1106
总市值(十亿元)	361.2
流通市值(十亿元)	359.4
每股净资产(MRQ)	20.5
ROE(TTM)	29.8
资产负债率	30.3%
主要股东	山东中际投资控股有限公司
主要股东持股比例	11.42%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	70	183	163
相对表现	62	171	129



相关报告

- 《中际旭创(300308)—25Q1毛利率持续改善, 高端产品占比不断提升》2025-04-24
- 《中际旭创(300308)—业绩持续增长, 硅光渗透率不断提升》2024-10-24
- 《中际旭创(300308)—成本优化带动毛利率提升, 费用端改善明显》2024-08-27

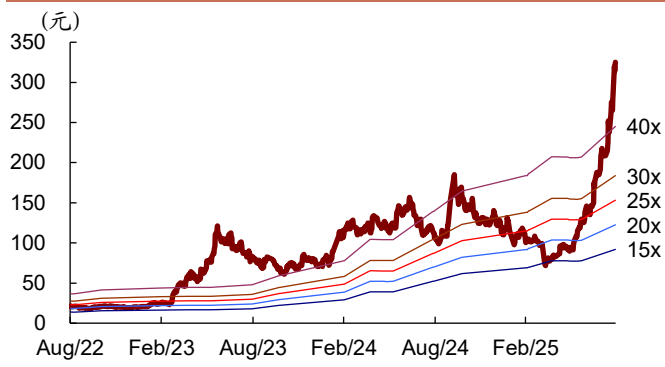
梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

罗嘉成 S1090525070006

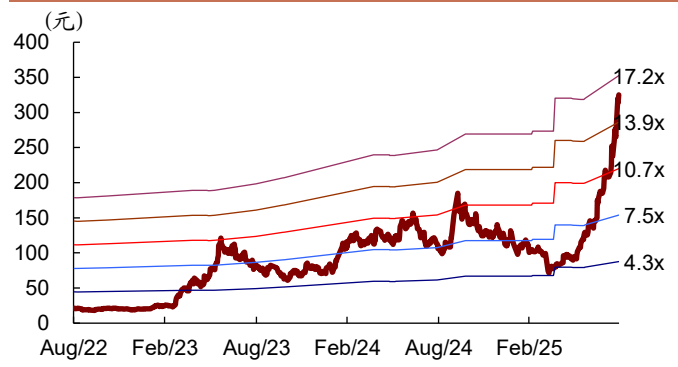
luojiacheng@cmschina.com.cn

图1: 中际旭创历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图2: 中际旭创历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	11319	18196	27022	45182	64331
现金	3317	5054	8060	9997	21148
交易性投资	416	523	523	523	523
应收票据	323	67	103	189	232
应收款项	2581	4604	7036	12879	15850
其它应收款	28	237	364	666	819
存货	4295	7051	9931	19077	23479
其他	359	661	1006	1852	2279
非流动资产	8687	10671	12122	13415	14568
长期股权投资	930	812	812	812	812
固定资产	3948	5820	7591	9165	10563
无形资产商誉	2387	2392	2153	1938	1744
其他	1422	1647	1566	1501	1449
资产总计	20007	28866	39144	58597	78899
流动负债	4360	6497	7293	11859	14057
短期借款	62	1426	1426	1426	1426
应付账款	2163	3508	4944	9497	11688
预收账款	3	10	14	27	33
其他	2132	1554	909	910	910
长期负债	872	2076	2076	2076	2076
长期借款	319	606	606	606	606
其他	553	1470	1470	1470	1470
负债合计	5232	8573	9369	13935	16133
股本	803	1121	1105	1105	1105
资本公积金	7437	7162	7162	7162	7162
留存收益	6021	10851	19746	33519	50047
少数股东权益	513	1159	1762	2876	4453
归属于母公司所有者权益	14261	19134	28012	41786	58313
负债及权益合计	20007	28866	39144	58597	78899

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1897	3165	6550	5259	15012
净利润	2208	5372	10059	15913	19708
折旧摊销	517	703	970	1128	1269
财务费用	49	36	97	54	6
投资收益	(323)	33	(197)	(181)	(172)
营运资金变动	(519)	(3002)	(4397)	(11698)	(5821)
其它	(33)	22	18	43	22
投资活动现金流	(1176)	(2942)	(2226)	(2242)	(2250)
资本支出	(1704)	(2866)	(2423)	(2423)	(2423)
其他投资	528	(76)	197	181	172
筹资活动现金流	(316)	1492	(1318)	(1079)	(1610)
借款变动	(602)	803	(644)	0	0
普通股增加	2	318	(16)	0	0
资本公积增加	288	(275)	0	0	0
股利分配	(160)	(361)	(561)	(1025)	(1604)
其他	157	1007	(97)	(54)	(6)
现金净增加额	405	1715	3006	1938	11151

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10718	23862	36693	67164	82661
营业成本	7182	15796	22262	42763	52630
营业税金及附加	51	47	72	132	162
营业费用	125	199	294	537	579
管理费用	434	680	954	1746	2108
研发费用	739	1244	1803	3300	4061
财务费用	(84)	(144)	97	54	6
资产减值损失	(164)	(106)	(96)	(106)	(116)
公允价值变动收益	(3)	67	43	40	37
其他收益	67	81	74	74	74
投资收益	323	(33)	80	67	62
营业利润	2494	6050	11313	18705	23170
营业外收入	2	5	6	7	8
营业外支出	4	2	3	3	3
利润总额	2492	6052	11316	18709	23175
所得税	285	681	1257	2796	3467
少数股东损益	34	200	604	1114	1577
归属于母公司净利润	2174	5171	9456	14799	18131

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	11%	123%	54%	83%	23%
营业利润	88%	143%	87%	65%	24%
归母净利润	78%	138%	83%	57%	23%
获利能力					
毛利率	33.0%	33.8%	39.3%	36.3%	36.3%
净利率	20.3%	21.7%	25.8%	22.0%	21.9%
ROE	16.6%	31.0%	40.1%	42.4%	36.2%
ROIC	14.1%	27.1%	37.0%	40.6%	35.3%
偿债能力					
资产负债率	26.2%	29.7%	23.9%	23.8%	20.4%
净负债比率	4.7%	9.3%	5.2%	3.5%	2.6%
流动比率	2.6	2.8	3.7	3.8	4.6
速动比率	1.6	1.7	2.3	2.2	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	1.0	1.1	1.4	1.2
存货周转率	1.8	2.8	2.6	2.9	2.5
应收账款周转率	4.8	6.3	6.2	6.6	5.7
应付账款周转率	4.1	5.6	5.3	5.9	5.0
每股资料(元)					
EPS	1.96	4.65	8.51	13.32	16.32
每股经营净现金	1.71	2.85	5.89	4.73	13.51
每股净资产	12.83	17.22	25.21	37.61	52.48
每股股利	0.33	0.50	0.92	1.44	1.77
估值比率					
PE	166.2	69.8	38.2	24.4	19.9
PB	25.3	18.9	12.9	8.6	6.2
EV/EBITDA	90.6	39.3	20.5	12.7	10.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。