

中际旭创（300308）

2025 半年度业绩点评：利润率亮眼，scale-up 有望助力公司长期成长

买入（维持）

2025 年 08 月 29 日

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

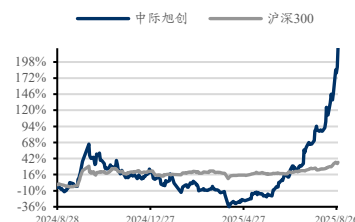
libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10,718	23,862	35,310	48,220	58,220
同比（%）	11.16	122.64	47.97	36.56	20.74
归母净利润（百万元）	2,174	5,171	9,903	14,422	18,401
同比（%）	77.58	137.93	91.48	45.64	27.59
EPS-最新摊薄（元/股）	1.96	4.65	8.91	12.98	16.56
P/E（现价&最新摊薄）	183.54	77.14	40.28	27.66	21.68

投资要点

- **事件：**公司发布半年度报告，2025 上半年公司实现营收 147.9 亿元，同比+37.0%，归母净利润 40.0 亿元，同比+69.4%；25Q2 公司实现营收 81.2 亿元，同比+36.3%，环比+21.6%，归母净利润 24.1 亿元，同比+78.8%，环比+52.4%。
- **800G 出货规模继续扩大+硅光模块起量+费用持续优化，公司利润率处于上升通道。**25Q2 公司毛利率达 41.5%，同比+8.1pct，环比+4.8pct，连续五个季度环比提升，归母净利率 29.7%，同比+7.1pct，环比+6.0pct，连续三个季度环比提升，我们认为在上半年产品价格按惯例年降的背景下，公司仍能保持利润率高增长的势头，主要系 800G 出货规模继续扩大摊薄成本，毛利率更高的硅光模块起量，同时 25Q2 公司销售/管理/研发费用率环比-0.1/-0.55/-0.5pct 持续优化。我们认为后续随着公司出货规模进一步扩大、硅光占比提升、硅光芯片集成度提高、1.6T 上量，公司利润率后续拔升空间值得期待。
- **公司持续推进扩产，加大研发投入布局前沿产品。**公司持续推进铜陵旭创高端光模块产业园三期项目等募投项目进展，公司高端产品相关配套产能将进一步释放。2025H1，公司研发投入达 5.9 亿元，同比增长 11.1%，公司成功研发 3nm 1.6T OSFP 2xFR4 光模块和 800G LR2 OSFP 相干精简型光模块，并在 OFC2025 现场展示。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，在需求旺盛的背景下，硅光芯片布局深厚的同时有望取得物料供应结构性优势。我们看好公司在继续扩大产能、提升高端产品交付能力的同时，扩充更多高端产品线落地，保持行业内的领先地位。
- **算力产业链成长逻辑转变，驱动力持续增强。**正如公司在中报中所述，我们认为随着推理场景中 TCO、用户体验、模型能力拓展等因素催生对更大规模 scale-up 超节点的需求，光互连有望凭借在传输距离等方面的优势，逐渐在 scale-up 场景中应用，迎来倍增需求，我们看好公司作为全球光模块龙头厂商以硅光 LPO 等产品实现放量
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司硅光、1.6T 等产品放量，利润率有望继续提升，我们将公司 2025/2026/2027 年预期归母净利润由 90.1/129.7/166.8 亿元上调至 99.0/144.2/184.0 亿元，2025 年 8 月 28 日收盘价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 40/28/22 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)	359.03
一年最低/最高价	67.20/359.58
市净率(倍)	17.48
流通 A 股市值(百万元)	396,907.84
总市值(百万元)	398,924.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.54
资产负债率(%，LF)	30.31
总股本(百万股)	1,111.12
流通 A 股(百万股)	1,105.50

相关研究

《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》

2025-07-17

《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	28,458	43,388	61,785	营业总收入	23,862	35,310	48,220	58,220
货币资金及交易性金融资产	5,576	11,501	20,739	34,897	营业成本(含金融类)	15,796	20,551	27,660	32,890
经营性应收款项	4,801	7,063	9,653	11,658	税金及附加	47	69	95	114
存货	7,051	9,014	11,988	14,122	销售费用	199	265	338	349
合同资产	0	0	0	0	管理费用	680	883	964	932
其他流动资产	767	880	1,008	1,107	研发费用	1,244	1,695	2,170	2,445
非流动资产	10,671	12,270	14,078	15,578	财务费用	(144)	(12)	(104)	(280)
长期股权投资	812	912	912	912	加:其他收益	81	106	145	175
固定资产及使用权资产	5,854	7,262	9,034	10,537	投资净收益	(33)	39	53	64
在建工程	53	152	271	343	公允价值变动	67	(100)	(80)	(120)
无形资产	378	295	212	136	减值损失	(97)	(288)	(310)	(320)
商誉	1,939	1,939	1,939	1,939	资产处置收益	(9)	(18)	(18)	(22)
长期待摊费用	405	388	388	388	营业利润	6,050	11,598	16,887	21,546
其他非流动资产	1,231	1,323	1,323	1,323	营业外净收支	2	(3)	0	0
资产总计	28,866	40,729	57,466	77,363	利润总额	6,052	11,595	16,887	21,546
流动负债	6,497	9,188	12,567	15,419	减:所得税	681	1,333	1,942	2,478
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,070	3,382	4,746	6,109	净利润	5,372	10,262	14,945	19,069
经营性应付款项	3,508	4,564	6,143	7,304	减:少数股东损益	200	359	523	667
合同负债	10	15	20	24	归属母公司净利润	5,171	9,903	14,422	18,401
其他流动负债	909	1,227	1,658	1,981	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.65	8.91	12.98	16.56
非流动负债	2,076	2,161	2,161	2,161	EBIT	5,880	11,583	16,783	21,267
长期借款	606	606	606	606	EBITDA	6,593	12,683	18,185	22,977
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.80	41.80	42.64	43.51
租赁负债	23	23	23	23	归母净利率(%)	21.67	28.04	29.91	31.61
其他非流动负债	1,447	1,532	1,532	1,532	收入增长率(%)	122.64	47.97	36.56	20.74
负债合计	8,573	11,349	14,729	17,580	归母净利润增长率(%)	137.93	91.48	45.64	27.59
归属母公司股东权益	19,134	27,861	40,697	57,074					
少数股东权益	1,159	1,518	2,041	2,709					
所有者权益合计	20,293	29,379	42,738	59,782					
负债和股东权益	28,866	40,729	57,466	77,363					

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	8,693	12,995	18,450	每股净资产(元)	17.07	25.07	36.63	51.37
投资活动现金流	(2,942)	(2,851)	(3,385)	(3,338)	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	94	(392)	(884)	ROIC(%)	26.95	36.36	36.45	32.84
现金净增加额	1,754	5,919	9,218	14,228	ROE-摊薄(%)	27.03	35.54	35.44	32.24
折旧和摊销	713	1,099	1,402	1,711	资产负债率(%)	29.70	27.87	25.63	22.72
资本开支	(2,857)	(2,644)	(3,338)	(3,352)	P/E (现价&最新股本摊薄)	77.14	40.28	27.66	21.68
营运资本变动	(3,013)	(3,147)	(3,876)	(2,951)	P/B (现价)	21.04	14.32	9.80	6.99

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>