

800G 加速放量驱动业绩高增，毛利率提升显著

2025 年 08 月 30 日

事件：8 月 26 日，公司发布 2025 年半年报，上半年实现营收 147.89 亿元，同比增长 37.0%，实现归母净利润 39.95 亿元，同比增长 69.4%，实现扣非归母净利润 39.75 亿元，同比增长 70.4%。25Q2 单季度来看，实现营收 81.15 亿元，同比增长 36.2%，环比增长 21.6%，实现归母净利润 24.12 亿元，同比增长 78.8%，环比增长 52.4%，实现扣非归母净利润 24.07 亿元，同比增长 79.3%，环比增长 53.5%。

AI 需求驱动，800G 等高端光模块加速放量驱动业绩高增：25H1 公司营收和归母净利润分别同比增长 37.0%和 69.4%，业绩高增主要下游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，同时也驱动光模块向 1.6T 及以上速率加速迭代。25H1 公司光模块销量 905 万只，同比增长 46.0%，其中境外销量为 725 万只。25H1 公司光模块产能为 1161 万只，同比增长 29.0%。

费用管控良好，高端产品出货比重增加助力毛利率显著提升：费用率方面，25H1 公司销售费用率为 0.68%，较 24 年全年的 0.84%下降 0.15pct，管理费用率为 1.97%，较 2024 年全年的 2.85%下降 0.88pct，研发费用率为 3.96%，较 2024 年全年的 5.21%下降 1.25pct。25H1 公司光模块业务毛利率为 39.96%，较去年同期的 33.83%大幅增长 6.13pct，毛利率的显著提升主要源于 800G 等高端光模块出货比重的快速增加。展望未来，伴随 1.6T、硅光等出货量的进一步提升，毛利率预计可能有进一步上行空间。

AI 需求驱动海外巨头持续加大 CAPEX 投入，当前 800G 等高端光模块需求持续高景气，公司作为全球数通光模块龙头厂商，将持续深度受益：海外巨头微软/谷歌/Meta/亚马逊 25Q2 单季度 CAPEX 合计约 950 亿美元 (同比+67%，环比+24%)，同时各家均对未来表达了乐观预期，Meta 上调全年 CAPEX 指引下限，从前期的 640~720 亿美元上调至 660~720 亿美元，同时强调 2026 年 CAPEX 也将会保持相似的高增长。谷歌将全年 CAPEX 指引从此前的 750 亿美元上调至 850 亿美元，并指出 26 年 CAPEX 将继续上行。微软预计下季度 CAPEX 将超 300 亿美元。亚马逊预计下半年继续保持类似 25Q2 的高投入。

投资建议：考虑到 AI 驱动下高端光模块需求持续高企，我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 95.35/143.76/179.69 亿元，对应 PE 倍数为 41x/27x/22x。公司是全球数通光模块龙头厂商，深度绑定海外头部厂商整体市场份额领先，同时公司在光通信前沿技术领域先发优势显著，未来有望持续受益于 AI 带来的高端数通光模块需求增长。维持“推荐”评级。

风险提示：AI 需求不及预期，光模块行业竞争加剧价格降幅大，原材料供应短缺。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	23,862	34,880	51,500	63,140
增长率 (%)	122.6	46.2	47.6	22.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,171	9,535	14,376	17,969
增长率 (%)	137.9	84.4	50.8	25.0
每股收益 (元)	4.65	8.58	12.94	16.17
PE	76	41	27	22
PB	20.6	14.2	9.6	6.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
354.92 元
分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@glms.com.cn

相关研究

- 中际旭创 (300308.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩符合预期，AI 带动高端光模块需求高增-2025/04/21
- 中际旭创 (300308.SZ) 2024 年半年报点评：AI 显著拉动 400G&800G 需求，公司业绩保持高增长-2024/08/26
- 中际旭创 (300308.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩符合预期，AI 持续推高高端光模块需求-2024/04/23
- 中际旭创 (300308.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 业绩超预期，AI 持续推高 400G&800G 需求-2023/10/23
- 中际旭创 (300308.SZ) 2023 年半年报点评：AI 需求助力 800G 加速放量，毛利率&净利率提升显著-2023/09/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23,862	34,880	51,500	63,140
营业成本	15,796	21,132	30,947	37,679
营业税金及附加	47	69	101	124
销售费用	199	291	430	527
管理费用	680	872	1,236	1,515
研发费用	1,244	1,430	2,060	2,399
EBIT	5,880	11,124	16,772	20,946
财务费用	-144	-140	-176	-214
资产减值损失	-79	-114	-137	-147
投资收益	-33	0	0	0
营业利润	6,050	11,150	16,811	21,013
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	6,052	11,150	16,811	21,013
所得税	681	1,249	1,883	2,353
净利润	5,372	9,901	14,928	18,660
归属于母公司净利润	5,171	9,535	14,376	17,969
EBITDA	6,593	11,867	17,569	21,783

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,054	12,259	21,490	35,719
应收账款及票据	4,671	6,364	9,397	11,521
预付款项	80	107	157	192
存货	7,051	8,691	12,327	14,506
其他流动资产	1,340	493	621	710
流动资产合计	18,196	27,915	43,992	62,648
长期股权投资	812	812	812	812
固定资产	5,820	6,621	7,238	7,649
无形资产	378	378	378	378
非流动资产合计	10,671	11,778	12,422	12,815
资产合计	28,866	39,693	56,414	75,463
短期借款	1,426	1,195	1,195	1,195
应付账款及票据	3,508	4,801	7,030	8,559
其他流动负债	1,564	1,851	2,438	2,843
流动负债合计	6,497	7,846	10,663	12,597
长期借款	606	979	979	979
其他长期负债	1,470	1,555	1,555	1,555
非流动负债合计	2,076	2,534	2,534	2,534
负债合计	8,573	10,380	13,197	15,131
股本	1,121	1,111	1,111	1,111
少数股东权益	1,159	1,525	2,078	2,768
股东权益合计	20,293	29,313	43,217	60,332
负债和股东权益合计	28,866	39,693	56,414	75,463

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	122.64	46.17	47.65	22.60
EBIT 增长率	174.17	89.18	50.78	24.88
净利润增长率	137.93	84.37	50.77	25.00
盈利能力 (%)				
毛利率	33.80	39.41	39.91	40.33
净利润率	21.67	27.34	27.91	28.46
总资产收益率 ROA	17.92	24.02	25.48	23.81
净资产收益率 ROE	27.03	34.31	34.94	31.22
偿债能力				
流动比率	2.80	3.56	4.13	4.97
速动比率	1.61	2.40	2.92	3.78
现金比率	0.78	1.56	2.02	2.84
资产负债率 (%)	29.70	26.15	23.39	20.05
经营效率				
应收账款周转天数	54.20	56.09	54.24	58.71
存货周转天数	129.29	134.09	122.25	128.19
总资产周转率	0.98	1.02	1.07	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	4.65	8.58	12.94	16.17
每股净资产	17.22	25.01	37.02	51.81
每股经营现金流	2.85	8.13	10.62	15.40
每股股利	0.50	0.92	1.39	1.74
估值分析				
PE	76	41	27	22
PB	20.6	14.2	9.6	6.9
EV/EBITDA	59.15	32.87	22.20	17.90
股息收益率 (%)	0.14	0.26	0.39	0.49

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5,372	9,901	14,928	18,660
折旧和摊销	713	743	796	837
营运资金变动	-3,013	-1,856	-4,213	-2,696
经营活动现金流	3,165	9,034	11,803	17,113
资本开支	-2,857	-1,680	-1,430	-1,221
投资	-106	512	0	0
投资活动现金流	-2,942	-934	-1,430	-1,221
股权募资	246	0	0	0
债务募资	1,685	107	0	0
筹资活动现金流	1,492	-895	-1,142	-1,662
现金净流量	1,754	7,206	9,230	14,230

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048