

需求高增，硅光渗透率提升带动利润率增长

—— 2025 年中报业绩点评

2025 年 08 月 29 日

核心观点

- 事件：**近日，公司发布 2025 年中报。
- 营收质量高增，业绩亮眼。**1H25 年公司实现营收 147.89 亿元，同增 36.95%，实现归母净利润 39.95 亿元，同增 69.40%；2Q25 实现营收 81.15 亿元，同增 36.25%，环增 21.58%，实现归母净利润 24.12 亿元，环增 52.40%，同增 78.80%；1H25 公司实现毛利率 39.33%，同增 6.20pcts，实现净利率 28.69%，同增 6.40pcts，2Q25 实现毛利率 41.49%，同增 8.05pcts，实现净利率 31.45%，环增 6.16pcts，同增 7.12pcts，整体来说，公司营收质量高增。
- 硅光光模块出货量提升带动毛利率增长，上游原材料供给偏紧张：**随着全球范围内人工智能建设的高速推进，公司作为全球龙头企业，受益于以 400G、800G 为代表的高速率光模块需求增长，叠加硅光光模块渗透率的提升，二季度硅光为主方案的 1.6T 光模块量产及规模出货，产品具备量价齐升的基础。结合公司半年报数据，我们认为全球上游原材料供给偏紧张的情况仍在持续，公司 1H25 存货达 91.98 亿元，同增 48.61%，环增 17.25%，在原材料供给紧俏的环境下，公司所承受的降价压力相对可控，同时高毛利 800G 硅光光模块的出货量提升有进一步提升了公司的毛利率水平。
- 需求持续高增，硅光方案渗透率的提升，1.6T 的更大规模出货有望带动下半年业绩超预期：**随着互联网巨头对于 AI 及大模型布局逐步深入，以 GPU 服务器引领智算底座或将成为 2025 年及未来的主要发展方向之一，硅光光模块渗透率的增长、数据中心内部连接方案的进步，1.6T 光模块需求量的提升预计将在 2025 年下半年对公司业绩有进一步的赋能，公司作为光模块行业龙头企业，在行业高成长性已现的基础上，有望持续受益，公司 2H25 业绩有望在 1H25 高增的基础上进一步超预期增长。
- 盈利预测：**预测公司 2025/2026/2027 年将实现营收 374.49/505.83/605.78 亿元，同增 56.94%/35.07%/19.76%；将实现归母净利润 97.08/140.71/180.72 亿元，同增 87.74%/44.93%/28.44%，对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 40.62/28.03/21.82 倍，考虑公司的数通业务龙头地位以及技术核心竞争力，维持对公司“推荐”评级。
- 风险提示：**AI 发展不及预期的风险，新产品导入不及预期的风险，研发进展不及预期的风险，光模块行业竞争加剧的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	23862.16	37449.27	50582.73	60577.88
收入增长率%	122.64	56.94	35.07	19.76
归母净利润(百万元)	5171.49	9708.71	14070.85	18072.04
利润增速%	137.93	87.74	44.93	28.44
毛利率%	33.80	38.92	40.23	41.74
摊薄 EPS(元)	4.65	8.74	12.66	16.26
PE	76.26	40.62	28.03	21.82
PB	20.61	13.90	9.43	6.68
PS	16.53	10.53	7.80	6.51

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

中际旭创 (300308.SZ)

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

王思宸

☎：021-2025-2616

✉：wangsi Cheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070005

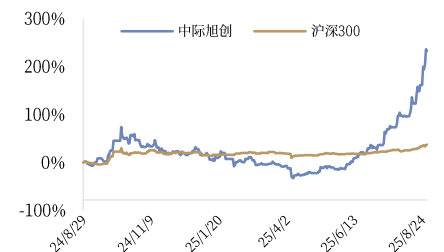
市场数据

2025-08-29

股票代码	300308.SZ
A 股收盘价(元)	354.92
上证指数	3857.93
总股本(万股)	111111.83
实际流通 A 股(万股)	110550.05
流通 A 股市值(亿元)	3943.58

相对沪深 300 表现图

2025-08-29



资料来源：中国银河证券研究院

资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】中际旭创 (300308.SZ)：2024 年年报及 1Q25 季报业绩点评，AI 拉动业绩高增，高速光模块持续放量可期
- 【银河通信】中际旭创 (300308.SZ)：业绩高增，光模块龙头受益 AI 大发展
- 【银河通信】中际旭创 (300308.SZ)：盈利能力持续优化，研发交付实力业界领先

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18195.74	27228.58	41344.22	58812.86
现金	5053.81	9472.35	15223.47	25561.32
应收账款	4603.56	6761.67	10116.55	13125.21
其它应收款	236.56	252.59	251.51	262.50
预付账款	80.34	112.08	142.11	158.82
存货	7051.32	9140.22	13861.73	17726.57
其他	1170.17	1489.66	1748.86	1978.44
非流动资产	10670.53	12248.18	13447.42	14389.43
长期投资	811.80	811.80	811.80	811.80
固定资产	5819.88	6933.44	7904.43	8715.75
无形资产	377.73	323.62	267.01	207.91
其他	3661.12	4179.31	4464.18	4653.98
资产总计	28866.28	39476.75	54791.64	73202.30
流动负债	6497.38	7421.08	9199.96	10171.63
短期借款	1425.68	1525.68	1675.68	1775.68
应付账款	2990.89	3304.02	4283.32	4705.66
其他	2080.81	2591.38	3240.95	3690.29
非流动负债	2076.05	2267.47	2073.47	1979.47
长期借款	606.28	706.28	506.28	406.28
其他	1469.77	1561.19	1567.19	1573.19
负债合计	8573.44	9688.55	11273.43	12151.10
少数股东权益	1158.95	1416.07	1719.37	2007.62
归属母公司股东权益	19133.89	28372.13	41798.84	59043.58
负债和股东权益	28866.28	39476.75	54791.64	73202.30

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3164.58	7524.50	9042.24	13673.38
净利润	5371.78	9965.83	14374.15	18360.29
折旧摊销	713.21	1073.78	1290.76	1507.99
财务费用	36.33	39.75	41.59	41.93
投资损失	32.61	-7.49	-96.11	-115.10
营运资金变动	-3013.33	-3849.45	-6975.64	-6629.13
其它	23.99	302.08	407.49	507.39
投资活动现金流	-2942.00	-2762.10	-2561.39	-2472.30
资本支出	-2856.87	-2447.29	-2447.49	-2447.39
长期投资	-105.60	-220.00	-140.00	-90.00
其他	20.47	-94.81	26.11	65.10
筹资活动现金流	1492.48	-327.05	-729.73	-863.24
短期借款	1363.49	100.00	150.00	100.00
长期借款	287.56	100.00	-200.00	-100.00
其他	-158.57	-527.05	-679.73	-863.24
现金净增加额	1753.89	4418.54	5751.12	10337.85

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23862.16	37449.27	50582.73	60577.88
营业成本	15795.57	22874.02	30235.22	35292.46
营业税金及附加	46.91	74.90	101.17	121.16
营业费用	199.27	303.34	379.37	442.22
管理费用	679.54	943.72	1208.93	1284.25
财务费用	-144.43	-36.06	-100.49	-186.42
资产减值损失	-78.58	-300.00	-400.00	-500.00
公允价值变动收益	66.88	-10.00	-10.00	-10.00
投资净收益	-32.61	7.49	96.11	115.10
营业利润	6049.94	11227.10	16194.22	20685.66
营业外收入	4.61	5.00	5.00	5.00
营业外支出	2.12	3.00	3.00	3.00
利润总额	6052.44	11229.10	16196.22	20687.66
所得税	680.66	1263.27	1822.08	2327.36
净利润	5371.78	9965.83	14374.15	18360.29
少数股东损益	200.29	257.12	303.29	288.26
归属母公司净利润	5171.49	9708.71	14070.85	18072.04
EBITDA	6593.34	12266.82	17386.48	22009.22
EPS (元)	4.65	8.74	12.66	16.26

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	122.64%	56.94%	35.07%	19.76%
营业利润	142.57%	85.57%	44.24%	27.73%
归属母公司净利润	137.93%	87.74%	44.93%	28.44%
毛利率	33.80%	38.92%	40.23%	41.74%
净利率	21.67%	25.92%	27.82%	29.83%
ROE	27.03%	34.22%	33.66%	30.61%
ROIC	22.70%	30.43%	30.83%	28.49%
资产负债率	29.70%	24.54%	20.58%	16.60%
净负债比率	-11.60%	-22.22%	-28.52%	-37.26%
流动比率	2.80	3.67	4.49	5.78
速动比率	1.62	2.33	2.89	3.94
总资产周转率	0.98	1.10	1.07	0.95
应收账款周转率	6.64	6.59	5.99	5.21
应付账款周转率	6.52	7.27	7.97	7.85
每股收益	4.65	8.74	12.66	16.26
每股经营现金	2.85	6.77	8.14	12.31
每股净资产	17.22	25.53	37.62	53.14
P/E	76.26	40.62	28.03	21.82
P/B	20.61	13.90	9.43	6.68
EV/EBITDA	20.65	31.61	21.97	16.88
PS	16.53	10.53	7.80	6.51

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，6 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

王思成，通信行业分析师。波士顿大学硕士，2022 年加入中国银河证券，5 年证券从业经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn