



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 05 日

#### 基础数据

09 月 04 日收盘价（元）	369.14
总市值（亿元）	4,101.58
总股本（亿股）	11.11

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

#### 相关研究

【兴证通信】中际旭创：毛利率超预期改善，1.6T 未来趋势明确-2025.04.21

【兴证通信】中际旭创 2024 年三季报点评：汇兑波动下增速短期放缓，1.6T 驱动业务爆发在即-2024.10.23

#### 分析师：章林

S0190520070002  
zhanglin20@xyzq.com.cn

#### 分析师：代小笛

S0190521090001  
daixiaodi@xyzq.com.cn

#### 分析师：仇新宇

S0190523070005  
qiuxinyu@xyzq.com.cn

#### 分析师：许梓豪

S0190524070002  
xuzihao@xyzq.com.cn

#### 分析师：王灵境

S0190525050001  
wanglingjing@xyzq.com.cn

中际旭创(300308.SZ)

## 硅光助力盈利能力再创新高，下半年 1.6T 光模块迎来加速

#### 投资要点：

- **事件：**2025H1 公司实现营业收入 147.89 亿元，同比增长+36.95%；实现归母净利润 39.95 亿元，同比增长+69.40%；扣非归母净利润 39.75 亿元，同比增长+70.40%。2025Q2，公司收入 81.15 亿元，同比+36.25%，环比+21.59%；归母净利润 24.12 亿元，同比+78.80%，环比+52.40%。
- **Q2 延续高景气，硅光带动盈利能力显著提升。**受益于海外 AI 数据中心资本开支持续高增，公司 Q2 继续保持收入与利润环比高增长；毛利率环比 4.79pct 至 41.49%，创历史新高，主要系 800G 中硅光模块出货量占比提升、工艺与良率升级。规模效益和持续降本增效下，公司三费持续优化，净利率环比+6.12pct 至 31.45%。
- **产能扩张加速应对高涨需求，Q3 1.6T 规模上量后收入持续加速，硅光模块出货量占比提升下利润仍有上修空间。**在海外高速光模块需求持续旺盛背景下，公司进一步提升产能，加速泰国产能的建设以应对未来需。随着下半年 1.6T 行业需求迎来显著上量的拐点，公司作为行业龙头，份额领先出货，收入环比有望明显加速。同时公司积极推进自研硅光芯片及工艺升级以实现规模放量，硅光模块出货量占比提升带来毛利率结构性改善。
- **高速产品的海外需求呈多元化发展，“蛋糕变大”趋势下公司作为行业龙头未来空间广阔。**随着海外 Meta、Oracle、xAI 等新晋超大规模 AI 需求的爆发，800G、1.6T 高速光模块需求呈现出多元化发展，光模块整体总体规模增速显著提升。在蛋糕变大的趋势下，公司作为行业的龙头依靠长期海外市场的资源积累，未来依旧有望取得爆发式增长。
- **盈利预测与投资建议：**我们调整了盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 98.55、146.97、182.82 亿元，对应 9 月 4 日收盘价的 PE 41.6、27.9 和 22.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**800G 和 1.6T 光模块需求不及预期；AI 新产品拓展不及预期。

#### 主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	23862	35484	51876	61857
同比增长	122.6%	48.7%	46.2%	19.2%
归母净利润（百万元）	5171	9855	14697	18282
同比增长	137.9%	90.6%	49.1%	24.4%
毛利率	33.8%	38.4%	39.3%	39.9%
ROE	27.0%	34.7%	34.6%	30.5%
每股收益（元）	4.65	8.87	13.23	16.45
市盈率	79.3	41.6	27.9	22.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>18196</b>	<b>30359</b>	<b>48227</b>	<b>68187</b>
货币资金	5054	10561	20269	35722
交易性金融资产	523	757	504	418
应收票据及应收账款	4671	7628	11291	13170
预付款项	80	150	205	238
存货	7051	10227	14680	17253
其他	817	1036	1279	1386
<b>非流动资产</b>	<b>10671</b>	<b>11849</b>	<b>13226</b>	<b>14191</b>
长期股权投资	812	900	935	996
固定资产	5820	6627	7826	8547
在建工程	53	13	31	56
无形资产	378	368	290	242
商誉	1939	1934	1934	1932
其他	1670	2007	2210	2419
<b>资产总计</b>	<b>28866</b>	<b>42208</b>	<b>61453</b>	<b>82378</b>
<b>流动负债</b>	<b>6497</b>	<b>10061</b>	<b>14056</b>	<b>16029</b>
短期借款	1426	1526	2026	2426
应付票据及应付账款	3508	5361	7777	9000
其他	1564	3175	4253	4603
<b>非流动负债</b>	<b>2076</b>	<b>2066</b>	<b>2278</b>	<b>2493</b>
长期借款	606	506	706	906
其他	1470	1560	1572	1587
<b>负债合计</b>	<b>8573</b>	<b>12127</b>	<b>16334</b>	<b>18523</b>
股本	1121	1111	1111	1111
未分配利润	10624	18590	30469	45234
少数股东权益	1159	1678	2632	3862
<b>股东权益合计</b>	<b>20293</b>	<b>30080</b>	<b>45119</b>	<b>63855</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>28866</b>	<b>42208</b>	<b>61453</b>	<b>82378</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5171	9855	14697	18282
折旧和摊销	713	1087	1317	1502
营运资金的变动	-3013	-3016	-5029	-3128
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>3165</b>	<b>8416</b>	<b>11900</b>	<b>17827</b>
资本支出	-2857	-1744	-2397	-2147
长期投资	-106	-392	182	-16
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-2942</b>	<b>-2141</b>	<b>-2129</b>	<b>-2021</b>
债权融资	1685	-30	712	615
股权融资	246	152	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>1492</b>	<b>-750</b>	<b>-63</b>	<b>-353</b>
现金净变动	1754	5507	9708	15454

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>23862</b>	<b>35484</b>	<b>51876</b>	<b>61857</b>
营业成本	15796	21868	31510	37171
税金及附加	47	71	104	124
销售费用	199	231	337	309
管理费用	680	674	986	1052
研发费用	1244	1348	1919	2165
财务费用	-144	-31	-152	-364
投资收益	-33	177	259	309
公允价值变动收益	67	60	50	50
信用减值损失	-19	-10	-10	-10
资产减值损失	-79	-104	-130	-130
<b>营业利润</b>	<b>6050</b>	<b>11632</b>	<b>17602</b>	<b>21930</b>
营业外收支	2	8	3	5
<b>利润总额</b>	<b>6052</b>	<b>11641</b>	<b>17605</b>	<b>21935</b>
所得税	681	1267	1953	2424
净利润	5372	10373	15652	19511
少数股东损益	200	519	955	1229
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5171</b>	<b>9855</b>	<b>14697</b>	<b>18282</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>4.65</b>	<b>8.87</b>	<b>13.23</b>	<b>16.45</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	122.6%	48.7%	46.2%	19.2%
营业利润增长率	142.6%	92.3%	51.3%	24.6%
归母净利润增长率	137.9%	90.6%	49.1%	24.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.8%	38.4%	39.3%	39.9%
归母净利率	21.7%	27.8%	28.3%	29.6%
ROE	27.0%	34.7%	34.6%	30.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.7%	28.7%	26.6%	22.5%
流动比率	2.80	3.02	3.43	4.25
速动比率	1.62	1.92	2.32	3.12
<b>营运能力</b>				
资产周转率	97.6%	99.9%	100.1%	86.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	4.65	8.87	13.23	16.45
每股经营现金	2.85	7.57	10.71	16.04
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	79.3	41.6	27.9	22.4
PB	21.4	14.4	9.7	6.8

### 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn