



中际旭创 (300308.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

硅光+1.6T 放量增收增利，scale-up

打开光模块行业成长空间

业绩简评

2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 年第三季度报告，2025 年前 1-3 季度公司实现营业收入 250.05 亿元，同比增长 44.43%；实现归母净利润 71.32 亿元，同比增长 90.05%。3Q25 营业收入 102.16 亿元，同比增长 56.83%，环比增长 25.89%；实现归母净利润 31.37 亿元，同比增长 124.98%，环比增长 30.04%。

经营分析

硅光光模块量产爬坡、1.6T 光模块放量带动公司 3Q25 增收增利：公司 3Q25 收入、利润同环比均实现了较大增长，充分受益于 AI 浪潮下，下游客户配套光模块需求的提升。从盈利能力看，公司毛利率同环比持续提升，3Q25 毛利率 42.79%，同比+9.2pct，环比+1.3pct，我们认为主要受益于硅光光模块量产爬坡及 1.6T 高速光模块的放量，预计伴随 1.6T 出货量占比的提升，未来盈利能力将进一步提升。从存货看，公司 3Q25 存货达 109 亿元，环比+17 亿元，主因备产备料带来上游存货增加。我们看好在上游光芯片供不应求的背景下，公司有望凭借硅光+EML 芯片备货，“两条腿走路”，巩固行业内领先地位。

北美大厂 AI 建设持续加速，提供需求支撑，看好光向 scale-up 域渗透打开成长空间：下游看，北美大厂 AI 建设持续加速。谷歌将 2025 年资本支出指引提高至 910 亿—930 亿美元，Meta 上调至 700 亿—720 亿美元，英伟达未来六季度将出货 2000 万块 Blackwell Rubin 芯片，海外链不断有新催化。公司作为光模块重要供应商之一，短期多股价边际催化、长期有业绩支撑。Lightcounting 预测 2030 年 scale-up 网络中光模块市场占比有望达 21%。公司面向新一代光互连技术（如相干技术等）均有前瞻布局，我们看好光向 scale-up 域渗透进一步公司业绩和估值的天花板。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 345.78/1121.87/1678.743 元，同比增长 45%/224%/50%；预计 EPS 分别为 8.79/34.18/51.52 元，PE 分别为 37/10/6 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外大厂资本开支不及预期、市场竞争加剧、市场降价超预期。

通信组

分析师：张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：514.74 元

相关报告：

1. 《中际旭创公司点评：2Q25 业绩超预期，1.6T 时代有望保持业...》，2025.7.16
2. 《中际旭创公司点评：2Q25 业绩超预期，1.6T 时代有望保持业...》，2025.7.16
3. 《中际旭创公司点评：业绩持续快速提升，1.6T 产品出货有望逐季...》，2025.4.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,718	23,862	34,578	112,187	167,843
营业收入增长率	11.16%	122.64%	44.91%	224.45%	49.61%
归母净利润(百万元)	2,174	5,171	9,711	37,760	56,914
归母净利润增长率	77.58%	137.93%	87.78%	288.85%	50.72%
摊薄每股收益(元)	2.707	4.613	8.790	34.181	51.519
每股经营性现金流净额	2.36	2.82	9.28	19.83	41.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.24%	27.03%	33.65%	57.16%	46.49%
P/E	41.71	26.78	36.98	9.51	6.31
P/B	6.36	7.24	12.44	5.44	2.93

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	9,642	10,718	23,862	34,578	112,187	167,843
增长率		11.2%	122.6%	44.9%	224.4%	49.6%
主营业务成本	-6,816	-7,182	-15,796	-20,608	-59,550	-87,836
%销售收入	70.7%	67.0%	66.2%	59.6%	53.1%	52.3%
毛利	2,826	3,536	8,067	13,970	52,637	80,008
%销售收入	29.3%	33.0%	33.8%	40.4%	46.9%	47.7%
营业税金及附加	-63	-51	-47	-69	-224	-336
%销售收入	0.7%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-91	-125	-199	-277	-897	-1,343
%销售收入	0.9%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-507	-434	-680	-934	-2,973	-4,448
%销售收入	5.3%	4.0%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	-767	-739	-1,244	-2,075	-5,609	-8,392
%销售收入	8.0%	6.9%	5.2%	6.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	1,399	2,188	5,897	10,616	42,933	65,489
%销售收入	14.5%	20.4%	24.7%	30.7%	38.3%	39.0%
财务费用	22	84	144	173	561	1,007
%销售收入	-0.2%	-0.8%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-357	-158	-97	-76	-1,147	-2,627
公允价值变动收益	53	-3	67	-1	-1	-1
投资收益	103	323	-33	131	141	80
%税前利润	7.6%	13.0%	n.a	1.2%	0.3%	0.1%
营业利润	1,327	2,494	6,050	10,928	42,564	64,030
营业利润率	13.8%	23.3%	25.4%	31.6%	37.9%	38.1%
营业外收支	24	-2	2	8	3	5
税前利润	1,352	2,492	6,052	10,937	42,567	64,034
利润率	14.0%	23.3%	25.4%	31.6%	37.9%	38.2%
所得税	-118	-285	-681	-1,144	-4,702	-6,992
所得税率	8.7%	11.4%	11.2%	10.5%	11.0%	10.9%
净利润	1,234	2,208	5,372	9,792	37,865	57,043
少数股东损益	10	34	200	81	105	129
归属于母公司的净利润	1,224	2,174	5,171	9,711	37,760	56,914
净利率	12.7%	20.3%	21.7%	28.1%	33.7%	33.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,234	2,208	5,372	9,792	37,865	57,043
少数股东损益	10	34	200	81	105	129
非现金支出	849	683	811	879	2,143	3,829
非经营收益	-28	-262	-5	-55	-171	-94
营运资金变动	394	-732	-3,013	-303	-17,798	-15,067
经营活动现金净流	2,449	1,897	3,165	10,313	22,039	45,711
资本开支	-784	-1,682	-2,857	-2,226	-2,009	-2,387
投资	-801	463	-106	120	-11	-21
其他	32	42	20	131	141	80
投资活动现金净流	-1,553	-1,176	-2,942	-1,975	-1,879	-2,328
股权募资	33	260	246	569	0	0
债权募资	-699	-524	1,685	-1,719	-114	-25
其他	-975	-52	-439	-556	-556	-556
筹资活动现金净流	-1,641	-316	1,492	-1,706	-669	-581
现金净流量	-681	425	1,754	6,633	19,491	42,802

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,831	3,317	5,054	11,680	31,167	73,965
应收款项	1,677	2,977	4,958	5,616	16,515	23,221
存货	3,888	4,295	7,051	7,546	23,249	34,653
其他流动资产	1,191	731	1,133	752	952	1,090
流动资产	9,587	11,319	18,196	25,595	71,882	132,930
%总资产	57.9%	56.6%	63.0%	68.0%	84.6%	90.3%
长期投资	960	1,354	1,322	1,352	1,382	1,412
固定资产	3,453	4,276	5,872	7,317	8,025	8,981
%总资产	20.9%	21.4%	20.3%	19.4%	9.4%	6.1%
无形资产	2,462	2,580	2,797	2,933	3,163	3,402
非流动资产	6,970	8,687	10,671	12,027	13,097	14,336
%总资产	42.1%	43.4%	37.0%	32.0%	15.4%	9.7%
资产总计	16,557	20,007	28,866	37,622	84,979	147,265
短期借款	1,273	621	2,070	697	634	658
应付款项	1,560	3,328	3,891	3,864	11,080	15,321
其他流动负债	431	411	536	1,164	3,721	5,110
流动负债	3,264	4,360	6,497	5,725	15,435	21,090
长期贷款	696	319	606	606	606	606
其他长期负债	528	553	1,470	1,192	1,529	1,674
负债	4,488	5,232	8,573	7,523	17,570	23,370
普通股股东权益	11,945	14,261	19,134	28,858	66,063	122,421
其中：股本	801	803	1,121	1,111	1,111	1,111
未分配利润	3,893	5,870	10,624	19,779	56,984	113,342
少数股东权益	124	513	1,159	1,240	1,346	1,475
负债股东权益合计	16,557	20,007	28,866	37,622	84,979	147,265

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.528	2.707	4.613	8.790	34.181	51.519
每股净资产	14.914	17.764	17.066	26.123	59.801	110.818
每股经营现金净流	3.058	2.363	2.823	9.282	19.835	41.139
每股股利	0.220	0.450	0.500	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	10.25%	15.24%	27.03%	33.65%	57.16%	46.49%
总资产收益率	7.39%	10.86%	17.92%	25.81%	44.43%	38.65%
投入资本收益率	8.93%	12.16%	22.52%	30.03%	55.43%	46.52%
增长率						
主营业务收入增长率	25.29%	11.16%	122.64%	44.91%	224.45%	49.61%
EBIT 增长率	55.63%	56.41%	169.55%	80.03%	304.42%	52.54%
净利润增长率	39.57%	77.58%	137.93%	87.78%	288.85%	50.72%
总资产增长率	-0.05%	20.84%	44.28%	30.33%	125.88%	73.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.4	69.7	55.0	52.0	48.0	45.0
存货周转天数	205.8	207.9	131.1	135.0	150.0	160.0
应付账款周转天数	62.7	76.0	56.0	48.0	45.0	40.0
固定资产周转天数	121.8	134.4	89.0	74.6	24.8	18.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.58%	-18.91%	-14.29%	-35.71%	-44.92%	-58.96%
EBIT 利息保障倍数	-63.0	-26.2	-40.8	-61.4	-76.5	-65.0
资产负债率	27.11%	26.15%	29.70%	20.00%	20.68%	15.87%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	15	36	76
增持	0	0	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.17	1.10	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究