

中际旭创 (300308.SZ)

25Q3 业绩环比高增, 物料产能准备充分应对 26 年需求

2025 年 10 月 30 日, 公司发布 2025 年三季度报告。25Q3 营业收入 250.05 亿元, 同比增长 44.43%; 归母净利润 71.32 亿元, 同比增长 90.05%。25Q3 单季度营收 102.16 亿元, 环比增长 25.89%; 归母净利润 31.37 亿元, 环比增长 30.04%。公司业绩环比高增得益于 800G/1.6T 光模块放量, 三季报显示公司物料及产能准备充分, 可保障 AI 算力需求高增下的光模块交付。

□ 2025 年前三季度, 公司充分受益于海外 AI 算力建设并保持先发优势, 实现营收 250.05 亿元 (yoy+44.43%)。分季度看, 因物料准备相对充足, 800G 光模块继续放量、1.6T 光模块也实现起量, 公司 25Q3 实现营收 102.16 亿元 (yoy+56.83%, qoq+25.89%), 环比增速连续三季度提升。

□ 硅光模块出货比重持续提升, 利润释放力度较强, 三季度业绩环比保持高增。2025 年前三季度, 公司实现归母净利润 71.32 亿元 (yoy+90.05%); 分季度看, 25Q3 实现归母净利润 31.37 亿元 (yoy+124.98%, qoq+30.04%)。公司硅光芯片自研能力领先, 硅光产品上量带动公司毛利率环比提升 1.3pct 至 42.8%, 销售净利率提升 1.1pct 至 32.6%, 少数股东损益占比仍相对稳定。

□ 产能扩张速度领先, 叠加物料储备相对最充分, 巩固公司 25Q4 及 26 年全年业绩增长潜力。随着 2026 年海外光模块需求的显著提升, 确保光模块供应尽可能跟上需求已是光模块厂商的核心着力点。中际旭创扩产持续推进, 截至 2025 年三季度末在建工程 9.8 亿元, 环比增长近 9 亿元; 其他应付款 11.3 亿元, 环比增长超 8 亿元, 主要由于设备及工程款大幅增长。公司 25Q3 存货达 109 亿元, 环比增长超 17 亿, 为 25Q4 及 26 年的生产充分备料。

□ 投资建议: 25Q4 预计海外光模块出货节奏加速, 公司作为光模块龙头, 物料产能准备充分下受益明显, 硅光渗透率提升及 1.6T 光模块上量的规模效应下, 潜在可释放的利润规模可观。预计公司 2025-2027 年收入分别为 371.1 亿元、740.3 亿元、930.3 亿元, 归母净利润分别为 108.1 亿元、212.8 亿元、266.2 亿元, 对应 2025-2027 年 PE 分别为 48.6 倍、24.7 倍、19.7 倍, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 下游市场需求不及预期、高端产品价格不及预期、原材料价格波动的风险、市场竞争加剧、全球贸易摩擦加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10718	23862	37110	74026	93032
同比增长	11%	123%	56%	99%	26%
营业利润(百万元)	2494	6050	13462	26907	34030
同比增长	88%	143%	123%	100%	26%
归母净利润(百万元)	2174	5171	10805	21280	26621
同比增长	78%	138%	109%	97%	25%
每股收益(元)	1.96	4.65	9.72	19.15	23.96
PE	241.8	101.6	48.6	24.7	19.7
PB	36.9	27.5	17.5	10.5	7.1

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/通信

目标估值: NA

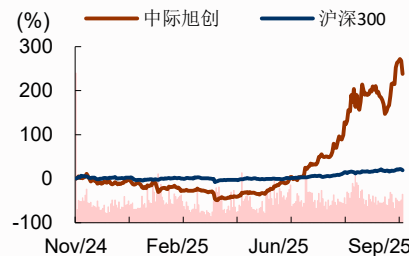
当前股价: 473.01 元

基础数据

总股本 (百万股)	1111
已上市流通股 (百万股)	1106
总市值 (十亿元)	525.6
流通市值 (十亿元)	522.9
每股净资产 (MRQ)	23.8
ROE (TTM)	32.4
资产负债率	29.5%
主要股东	山东中际投资控股有限公司
主要股东持股比例	11.42%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	24	523	261
相对表现	22	498	239



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《中际旭创 (300308) — 25Q2 净利率超预期, 规模优势与先发优势突出》2025-08-27
- 《中际旭创 (300308) — 25Q1 毛利率持续改善, 高端产品占比不断提升》2025-04-24
- 《中际旭创 (300308) — 业绩持续增长, 硅光渗透率不断提升》2024-10-24

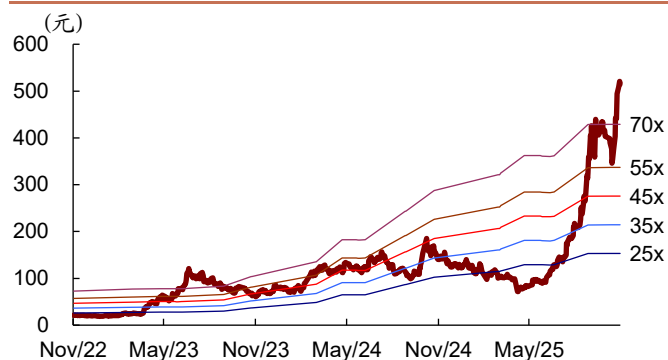
梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

罗嘉成 S1090525070006

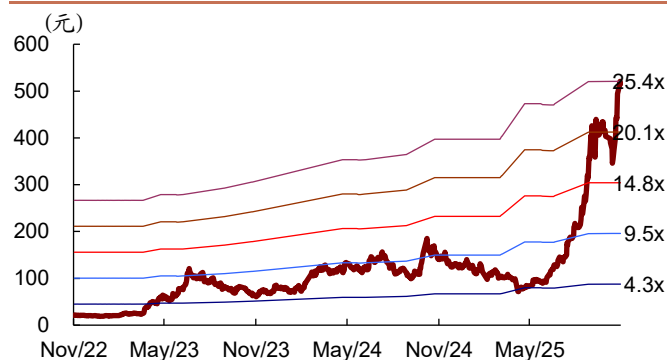
luojiacheng@cmschina.com.cn

图1: 中际旭创历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图2: 中际旭创历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	11319	18196	28934	53972	81829
现金	3317	5054	10864	18093	36780
交易性投资	416	523	0	0	0
应收票据	323	67	104	208	261
应收款项	2581	4604	7116	14195	17839
其它应收款	28	237	368	734	922
存货	4295	7051	9471	18728	23495
其他	359	661	1011	2015	2531
非流动资产	8687	10671	12122	13415	14568
长期股权投资	930	812	812	812	812
固定资产	3948	5820	7591	9165	10563
无形资产商誉	2387	2392	2153	1938	1744
其他	1422	1647	1566	1501	1449
资产总计	20007	28866	41056	67387	96397
流动负债	4360	6497	7063	11685	14064
短期借款	62	1426	1426	1426	1426
应付账款	2163	3508	4715	9323	11696
预收账款	3	10	13	27	33
其他	2132	1554	909	910	910
长期负债	872	2076	2076	2076	2076
长期借款	319	606	606	606	606
其他	553	1470	1470	1470	1470
负债合计	5232	8573	9140	13761	16141
股本	803	1121	1105	1105	1105
资本公积金	7437	7162	7868	7868	7868
留存收益	6021	10851	21095	41204	65518
少数股东权益	513	1159	1849	3450	5765
归属于母公司所有者权益	14261	19134	30068	50176	74491
负债及权益合计	20007	28866	41056	67387	96397

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1897	3165	7876	10714	23267
净利润	2208	5372	11495	22881	28936
折旧摊销	517	703	970	1128	1269
财务费用	49	36	97	54	6
投资收益	(323)	33	(446)	(164)	(155)
营运资金变动	(519)	(3002)	(4257)	(13237)	(6816)
其它	(33)	22	19	51	27
投资活动现金流	(1176)	(2942)	(1454)	(2259)	(2267)
资本支出	(1704)	(2866)	(2423)	(2423)	(2423)
其他投资	528	(76)	969	164	155
筹资活动现金流	(316)	1492	(612)	(1225)	(2313)
借款变动	(602)	803	(644)	0	0
普通股增加	2	318	(16)	0	0
资本公积增加	288	(275)	706	0	0
股利分配	(160)	(361)	(561)	(1171)	(2307)
其他	157	1007	(97)	(54)	(6)
现金净增加额	405	1715	5810	7229	18687

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10718	23862	37110	74026	93032
营业成本	7182	15796	21231	41980	52666
营业税金及附加	51	47	73	146	183
营业费用	125	199	260	481	558
管理费用	434	680	779	1481	1814
研发费用	739	1244	1559	3035	3814
财务费用	(84)	(144)	97	54	6
资产减值损失	(164)	(106)	(96)	(106)	(116)
公允价值变动收益	(3)	67	43	40	37
其他收益	67	81	74	74	74
投资收益	323	(33)	329	50	45
营业利润	2494	6050	13462	26907	34030
营业外收入	2	5	6	7	8
营业外支出	4	2	3	3	3
利润总额	2492	6052	13465	26911	34035
所得税	285	681	1970	4029	5098
少数股东损益	34	200	690	1602	2315
归属于母公司净利润	2174	5171	10805	21280	26621

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	11%	123%	56%	99%	26%
营业利润	88%	143%	123%	100%	26%
归母净利润	78%	138%	109%	97%	25%
获利能力					
毛利率	33.0%	33.8%	42.8%	43.3%	43.4%
净利率	20.3%	21.7%	29.1%	28.7%	28.6%
ROE	16.6%	31.0%	43.9%	53.0%	42.7%
ROIC	14.1%	27.1%	40.5%	51.1%	41.9%
偿债能力					
资产负债率	26.2%	29.7%	22.3%	20.4%	16.7%
净负债比率	4.7%	9.3%	4.9%	3.0%	2.1%
流动比率	2.6	2.8	4.1	4.6	5.8
速动比率	1.6	1.7	2.8	3.0	4.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	1.0	1.1	1.4	1.1
存货周转率	1.8	2.8	2.6	3.0	2.5
应收账款周转率	4.8	6.3	6.2	6.8	5.7
应付账款周转率	4.1	5.6	5.2	6.0	5.0
每股资料(元)					
EPS	1.96	4.65	9.72	19.15	23.96
每股经营净现金	1.71	2.85	7.09	9.64	20.94
每股净资产	12.83	17.22	27.06	45.16	67.04
每股股利	0.33	0.50	1.05	2.08	2.60
估值比率					
PE	241.8	101.6	48.6	24.7	19.7
PB	36.9	27.5	17.5	10.5	7.1
EV/EBITDA	148.1	64.2	28.5	14.7	11.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。