

中际旭创（300308）

2025 三季报点评：业绩符合预期，看好高端产品放量

买入（维持）

2025 年 11 月 03 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

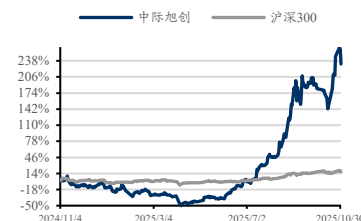
zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10,718	23,862	35,310	48,220	58,220
同比（%）	11.16	122.64	47.97	36.56	20.74
归母净利润（百万元）	2,174	5,171	9,903	14,406	18,385
同比（%）	77.58	137.93	91.48	45.48	27.62
EPS-最新摊薄（元/股）	1.96	4.65	8.91	12.97	16.55
P/E（现价&最新摊薄）	241.81	101.63	53.07	36.48	28.59

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年第三季度财报。2025 年前三季度公司实现营收 250.1 亿元，同比+44.4%，归母净利润 71.3 亿元，同比+90.1%。25Q3 公司实现营收 102.2 亿元，同比+56.8%，环比+25.9%；归母净利润 31.4 亿元，同比+125.0%，环比+30.0%。公司业绩符合市场预期。
- **800G、1.6T 需求高景气+硅光加速渗透，公司利润率仍处上升通道。** 25Q3 公司毛利率达 42.8%，同比+9.2pct，环比+1.3pct，连续六个季度环比提升；归母净利率 30.7%，同比+9.3pct，环比+1.0pct，连续四个季度环比提升。我们认为在产品价格按惯例年降的背景下，公司仍能保持利润率高增长的势头，主要系 800G 出货规模继续扩大摊薄成本，毛利率更高的 1.6T 硅光模块起量产品结构优化。我们认为后续随着公司出货规模进一步扩大、硅光占比提升、硅光芯片集成度提高、1.6T 上量，公司利润率后续拔升空间值得期待。
- **公司持续推进扩产，加大研发投入布局前沿产品。**公司持续推进铜陵旭创高端光模块产业园三期项目等募投项目进展，公司高端产品相关配套产能将进一步释放。2025 年前三季度，公司研发投入达 9.5 亿元，同比增长 27.4%，公司成功研发 3nm 1.6T OSFP 2xFR4 光模块和 800G LR2 OSFP 相干精简型光模块，并在 OFC2025 现场展示。公司作为与大客户联系紧密的全球头部厂商，能够对接到主流客户需求，同时扩产有序推进。我们看好公司在继续扩大产能、提升高端产品交付能力的同时，扩充更多高端产品线落地，保持行业内的领先地位。
- **AI 算力需求持续高增，乘数效应下光通信需求爆发。**一二线云厂商资本支出保持强劲态势，Marvell 预测 2025 年四大云厂合计 CapEx 预计超 3000 亿美元，主要用于 AI 数据中心建设和加速器采购。一线云厂自研 ASIC 出货有望快速增长，ASIC 相比 GPU 单卡性能略差但性价比更高，“单位美元”能够买的、需要买的算力卡及配套增加，云厂资本开支投向或在产业链再分配，产业链增速有望高于云厂资本开支增速。我们认为在推理场景中，基于 TCO、用户体验、模型能力的综合考量，正催生对更大规模算力互联需求，公司作为全球光模块龙头厂商有望充分受益光互联增量。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 99.0/144.1/183.9 亿元，2025 年 10 月 31 日收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 53/36/29 倍，看好公司受益产业趋势，高端产品放量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**算力需求不及预期；客户开拓与份额不及预期；产品研发落地不及预期；行业竞争加剧；原材料供应紧缺；产业技术迭代。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	473.01
一年最低/最高价	67.20/542.01
市净率(倍)	19.92
流通 A 股市值(百万元)	522,912.78
总市值(百万元)	525,570.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.75
资产负债率(%,LF)	29.47
总股本(百万股)	1,111.12
流通 A 股(百万股)	1,105.50

相关研究

《中际旭创(300308)：2025 半年度业绩点评：利润率亮眼，scale-up 有望助力公司长期成长》

2025-08-29

《中际旭创(300308)：2025 半年度业绩预告点评：业绩超预期，产业需求与技术路线共振》

2025-07-17

中际旭创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18,196	27,717	42,632	61,014	营业总收入	23,862	35,310	48,220	58,220
货币资金及交易性金融资产	5,576	10,760	19,983	34,126	营业成本(含金融类)	15,796	20,551	27,660	32,890
经营性应收款项	4,801	7,063	9,653	11,658	税金及附加	47	69	95	114
存货	7,051	9,014	11,988	14,122	销售费用	199	265	338	349
合同资产	0	0	0	0	管理费用	680	883	964	932
其他流动资产	767	880	1,008	1,107	研发费用	1,244	1,695	2,170	2,445
非流动资产	10,671	12,429	14,236	15,736	财务费用	(144)	(12)	(86)	(261)
长期股权投资	812	912	912	912	加:其他收益	81	106	145	175
固定资产及使用权资产	5,854	7,262	9,034	10,537	投资净收益	(33)	39	53	64
在建工程	53	152	271	343	公允价值变动	67	(100)	(80)	(120)
无形资产	378	295	212	136	减值损失	(97)	(288)	(310)	(320)
商誉	1,939	1,939	1,939	1,939	资产处置收益	(9)	(18)	(18)	(22)
长期待摊费用	405	388	388	388	营业利润	6,050	11,598	16,868	21,528
其他非流动资产	1,231	1,481	1,481	1,481	营业外净收支	2	(3)	0	0
资产总计	28,866	40,145	56,868	76,749	利润总额	6,052	11,595	16,868	21,528
流动负债	6,497	8,728	12,108	14,959	减:所得税	681	1,333	1,940	2,476
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,070	2,923	4,286	5,650	净利润	5,372	10,262	14,928	19,052
经营性应付款项	3,508	4,564	6,143	7,304	减:少数股东损益	200	359	522	667
合同负债	10	15	20	24	归属母公司净利润	5,171	9,903	14,406	18,385
其他流动负债	909	1,227	1,658	1,981	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.65	8.91	12.97	16.55
非流动负债	2,076	2,081	2,081	2,081	EBIT	5,880	11,583	16,783	21,267
长期借款	606	606	606	606	EBITDA	6,593	12,683	18,185	22,977
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.80	41.80	42.64	43.51
租赁负债	23	23	23	23	归母净利率(%)	21.67	28.04	29.88	31.58
其他非流动负债	1,447	1,451	1,451	1,451	收入增长率(%)	122.64	47.97	36.56	20.74
负债合计	8,573	10,809	14,188	17,040	归母净利润增长率(%)	137.93	91.48	45.48	27.62
归属母公司股东权益	19,134	27,818	40,639	57,002					
少数股东权益	1,159	1,518	2,041	2,707					
所有者权益合计	20,293	29,336	42,680	59,709					
负债和股东权益	28,866	40,145	56,868	76,749					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,165	8,340	12,978	18,433	每股净资产(元)	17.07	25.04	36.58	51.30
投资活动现金流	(2,942)	(2,738)	(3,385)	(3,338)	最新发行在外股份(百万股)	1,111	1,111	1,111	1,111
筹资活动现金流	1,492	(372)	(390)	(883)	ROIC(%)	26.95	36.69	36.91	33.14
现金净增加额	1,754	5,177	9,203	14,213	ROE-摊薄(%)	27.03	35.60	35.45	32.25
折旧和摊销	713	1,099	1,402	1,711	资产负债率(%)	29.70	26.92	24.95	22.20
资本开支	(2,857)	(2,644)	(3,338)	(3,352)	P/E (现价&最新股本摊薄)	101.63	53.07	36.48	28.59
营运资本变动	(3,013)	(3,147)	(3,876)	(2,951)	P/B (现价)	27.72	18.89	12.93	9.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>