

2025 年 11 月 02 日

营收毛利率双升，1.6T 有望加速出货

中际旭创(300308)

评级:	增持	股票代码:	300308
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	542.01/67.2
目标价格:		总市值(亿)	5,255.70
最新收盘价:	473.01	自由流通市值(亿)	5,229.13
		自由流通股数(百万)	1,105.50

事件:

2025 年前三季度，公司实现营业收入 250.05 亿元，同比增加 44.43%；归母净利润 71.32 亿元，同比增加 90.05%；扣非归母净利润 70.84 亿元，同比增加 90.54%。

2025 年单三季度，公司实现营业收入 102.16 亿元，同比增加 56.83%；归母净利润 31.37 亿元，同比增加 124.98%；扣非归母净利润 31.08 亿元，同比增加 124.46%。

1、1.6T 出货拉动 Q3 营收与毛利率双升，积极芯片备货，确保明后年大规模交付水平

公司 Q3 实现营收 102.16 亿元，同比增长 56.83%，环比增长 25.89%，单季度毛利率 42.79%，同比提升 9.16pct，环比提升 1.30pct，营收和毛利率双升，主要受益于 1.6T 出货，光模块结构优化和降本增效。

2、AI 将持续推动数通光模块市场保持快速增长，1.6T 需求有望逐步提升

政策持续加码算力产业链，助推国内加速算力基础设施建设。根据Lightcounting 预计，2029 年中国光模块市场规模有望达到 65 亿美元。

高速光模块驱动市场增长，800G/1.6T 有望导入。根据Lightcounting 预测，2025 年 800G 以太网光模块市场规模将超过 400G，随着高速光模块的快速导入，预计 2029 年 800G 和 1.6T 光模块的整体市场规模将超过 160 亿美元。根据 Coherent 预测，未来五年内 800G 和 1.6T 光模块有望成为市场主流产品。

根据公司调研公告，三季度重点客户开始部署 1.6T 并持续增加订单，未来几个季度预期 1.6T 出货量有望持续增长，公司预计 2026-2027 年其他重点客户也将大规模部署 1.6T。公司积极准备芯片等核心物料、扩建国内和海外产能，为明后年规模交付做好准备。

我们认为，伴随下游客户 1.6T 订单持续，以及 800G/1.6T 产品中硅光比例提升，公司凭借市场先机，以及产能备货，业绩有望持续增长。

3、投资建议:

考虑 AI 驱动数通光模块需求稳定增长，800G/1.6T 高速光模块加速迭代升级，调整盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别由 359.3/434.9/523.6 亿元调整为 370.1/537.5/775.4 亿元，预计 2025-2027 年 EPS 分别由 6.85/8.41/10.26 元调整为 8.98/13.56/19.14 元，对应 2025 年 10 月 31 日 473.01 元/股收盘价，PE 分别为 52.65/34.88/24.72 倍，维持“增持”评级。

4、风险提示:

海外贸易争端不确定性影响；技术研发不及预期风险；海外客户需求不及预期；上游原材料采购价格波动风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,718	23,862	37,080	53,752	77,542
YoY (%)	11.2%	122.6%	55.4%	45.0%	44.3%
归母净利润(百万元)	2,174	5,171	9,982	15,068	21,263
YoY (%)	77.6%	137.9%	93.0%	50.9%	41.1%
毛利率(%)	33.0%	33.8%	40.8%	41.8%	41.0%
每股收益(元)	2.00	4.72	8.98	13.56	19.14
ROE	15.2%	27.0%	34.9%	35.1%	33.6%

市盈率	236.51	100.21	52.65	34.88	24.72
-----	--------	--------	-------	-------	-------

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 马军

邮箱: majun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523090003

联系电话:

分析师: 柳珏廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23,862	37,080	53,752	77,542	净利润	5,372	10,239	15,495	21,884
YoY (%)	122.6%	55.4%	45.0%	44.3%	折旧和摊销	713	399	400	400
营业成本	15,796	21,948	31,288	45,767	营运资金变动	-3,013	-4,222	-5,083	-7,578
营业税金及附加	47	135	176	246	经营活动现金流	3,165	5,821	10,445	14,223
销售费用	199	357	513	727	资本开支	-2,857	-11	-19	-27
管理费用	680	1,335	1,853	2,648	投资	-106	0	0	0
财务费用	-144	33	-33	-149	投资活动现金流	-2,942	503	526	637
研发费用	1,244	2,311	3,227	4,612	股权募资	246	-10	0	0
资产减值损失	-79	-77	-84	-91	债务募资	1,685	-891	-400	-400
投资收益	-33	414	545	664	筹资活动现金流	1,492	-1,453	-1,137	-1,395
营业利润	6,050	11,488	17,427	24,601	现金净流量	1,754	4,819	9,834	13,465
营业外收支	2	2	2	2	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	6,052	11,490	17,429	24,603	成长能力				
所得税	681	1,251	1,934	2,719	营业收入增长率	122.6%	55.4%	45.0%	44.3%
净利润	5,372	10,239	15,495	21,884	净利润增长率	137.9%	93.0%	50.9%	41.1%
归属于母公司净利润	5,171	9,982	15,068	21,263	盈利能力				
YoY (%)	137.9%	93.0%	50.9%	41.1%	毛利率	33.8%	40.8%	41.8%	41.0%
每股收益	4.72	8.98	13.56	19.14	净利率	21.7%	26.9%	28.0%	27.4%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	22.0%	29.2%	30.9%	30.5%
货币资金	5,054	9,872	19,707	33,171	净资产收益率 ROE	27.0%	34.9%	35.1%	33.6%
预付款项	80	151	204	292	偿债能力				
存货	7,051	11,284	15,710	22,658	流动比率	2.80	3.36	4.03	4.55
其他流动资产	6,010	9,408	13,308	18,386	速动比率	1.62	2.05	2.68	3.12
流动资产合计	18,196	30,715	48,929	74,507	现金比率	0.78	1.08	1.62	2.03
长期股权投资	812	812	812	812	资产负债率	29.7%	27.2%	24.1%	21.9%
固定资产	5,820	5,423	5,026	4,629	经营效率				
无形资产	378	378	378	378	总资产周转率	0.98	1.06	1.07	1.08
非流动资产合计	10,671	10,521	10,121	9,722	每股指标（元）				
资产合计	28,866	41,235	59,050	84,229	每股收益	4.72	8.98	13.56	19.14
短期借款	1,426	1,026	626	226	每股净资产	17.07	25.73	38.69	56.97
应付账款及票据	3,508	5,381	7,722	11,082	每股经营现金流	2.82	5.24	9.40	12.80
其他流动负债	1,564	2,740	3,789	5,071	每股股利	0.50	0.40	0.60	0.85
流动负债合计	6,497	9,146	12,137	16,379	估值分析				
长期借款	606	606	606	606	PE	100.21	52.65	34.88	24.72
其他长期负债	1,470	1,475	1,475	1,475	PB	7.24	18.38	12.23	8.30
非流动负债合计	2,076	2,081	2,081	2,081					
负债合计	8,573	11,227	14,218	18,460					
股本	1,121	1,111	1,111	1,111					
少数股东权益	1,159	1,416	1,843	2,464					
股东权益合计	20,293	30,008	44,832	65,769					
负债和股东权益合计	28,866	41,235	59,050	84,229					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。