

中际旭创 (300308.SZ)

单季度利润率再创新高，硅光/1.6T 放量驱动未来持续高增

具体事件：公司发布 2025 年三季报，第三季度实现营收 102.2 亿元，同比增长 56.8%，环比 Q2 增长 25.9%；归母净利润 31.4 亿元，同比增长 125%，环比增长 30%；Q3 单季度毛利率继续提升至 42.8%，净利率继续提升至 32.6%，均创历史新高。

利润率继续提升，存货大幅度增长应对未来需求。公司 Q3 毛利率和净利率均创下历史新高，我们认为主要得益于规模效应、硅光出货占比提升以及 800G、1.6T 产品的出货量和占比提升。公司期末存货来到 109 亿元体量，相较于上季度末再提升约 17.3 亿元，公司作为行业全球龙头，订单充沛，我们认为存货提升意味着公司正在加大原材料备货力度，也与当前行业景气上行的趋势相吻合。Q3 重点客户开始部署 1.6T 并持续上量，未来几个季度有望持续增长，且预计其他重点客户也将开启大规模 1.6T 部署。

硅光/1.6T 加速放量落地，向更高更快方向继续迭代。公司高度受益于全球 800G 光模块放量，叠加 1.6T 已进入量产爬坡期，公司正加速推进国内外产能建设以保证交付，我们预计公司未来数个季度有望保持强劲增长。公司目前已经具备 3.2T 产品的研发能力，储备领先。同时积极布局 LPO/LRO、CPO、光电路交换机（OCS）等前沿方向，为未来更加多元化的需求奠定基础。

Scale up 潜在十倍增量，有望打开更大空间。公司作为全球光模块龙头，在光通信、光电转换等领域有着深刻积累和理解，公司认为 scale-up 带宽可能达到 scale-out 需求的 10 倍，CSP 客户正推进 ASIC 芯片在 scale-up 的应用，同时希望以太网技术实现柜内芯片和板卡间的光连接，包括 LPO、XPO 和 NPO 等方案有望在 2027 年应用和部署。若推进节奏顺利，我们认为整个 scale-up 的市场空间将是现有 scale-out 的 5-10 倍，公司作为行业龙头有望继续领跑，深度参与享受下一轮技术升级红利。

投资建议：随着 AI 集群向十万卡甚至百万卡升级，通信的重要性和价值量正在不断提升，公司作为全球光模块龙头，将充分享受行业的高度景气。充分考虑到公司市占率、技术领先性以及光通信的高壁垒性，结合行业整体景气度情况，以及公司业绩兑现情况，我们上调公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 104.0、222.8、313.6 亿元，对应 PE 为 50.5、23.6、16.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：AI 需求不及预期；1.6T 进展不及预期；地缘政治风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,718	23,862	35,275	72,933	102,636
增长率 yoy（%）	11.2	122.6	47.8	106.8	40.7
归母净利润（百万元）	2,174	5,171	10,404	22,281	31,359
增长率 yoy（%）	77.6	137.9	101.2	114.2	40.7
EPS 最新摊薄（元/股）	1.96	4.65	9.36	20.05	28.22
净资产收益率（%）	15.2	27.0	35.6	44.1	38.9
P/E（倍）	241.8	101.6	50.5	23.6	16.8
P/B（倍）	36.9	27.5	18.0	10.4	6.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
10 月 31 日收盘价（元）	473.01
总市值（百万元）	525,570.08
总股本（百万股）	1,111.12
其中自由流通股（%）	99.49
30 日日均成交量（百万股）	43.80

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiagi@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

分析师 赵丕业

执业证书编号：S0680522050002

邮箱：zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 1、《中际旭创（300308.SZ）：利润率大幅度提升，高速率及硅光放量驱动公司持续高增》 2025-09-07
- 2、《中际旭创（300308.SZ）：Q1 业绩超预期，1.6T 有望率先放量兑现》 2025-04-24
- 3、《中际旭创（300308.SZ）：Q3 受汇兑影响略有波动，继续看好 800G/1.6T 新周期放量》 2024-10-23

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11319	18196	31315	62060	99010
现金	3317	5054	8142	14782	33003
应收票据及应收账款	2905	4671	8298	17602	24465
其他应收款	28	237	256	562	830
预付账款	59	80	193	397	561
存货	4295	7051	12739	26259	36861
其他流动资产	715	1103	1688	2459	3291
非流动资产	8687	10671	11721	12448	13127
长期投资	930	812	1027	1250	1466
固定资产	3948	5820	5950	6055	6073
无形资产	401	378	405	440	470
其他非流动资产	3409	3661	4338	4703	5118
资产总计	20007	28866	43036	74507	112137
流动负债	4360	6497	10214	19801	26795
短期借款	62	1426	926	426	126
应付票据及应付账款	2163	3508	5661	11834	16429
其他流动负债	2135	1564	3627	7541	10240
非流动负债	872	2076	2186	2342	2508
长期借款	319	606	706	856	1016
其他非流动负债	553	1470	1480	1486	1492
负债合计	5232	8573	12399	22142	29303
少数股东权益	513	1159	1439	1839	2289
股本	803	1121	1111	1111	1111
资本公积	8058	7731	7915	7915	7915
留存收益	5982	10799	20706	42034	72054
归属母公司股东权益	14261	19134	29197	50526	80545
负债和股东权益	20007	28866	43036	74507	112137

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1897	3165	5654	9316	21505
净利润	2208	5372	10684	22681	31809
折旧摊销	525	713	759	813	877
财务费用	49	36	20	23	28
投资损失	-323	33	-284	-366	0
营运资金变动	-732	-3013	-5204	-13867	-11235
其他经营现金流	171	24	-319	32	26
投资活动现金流	-1176	-2942	-1313	-1356	-1783
资本支出	-1682	-2857	-1049	-1079	-1047
长期投资	463	-106	-335	-393	-436
其他投资现金流	42	20	71	116	-300
筹资活动现金流	-316	1492	-1201	-1319	-1502
短期借款	-323	1363	-500	-500	-300
长期借款	-377	288	100	150	160
普通股增加	2	318	-10	0	0
资本公积增加	126	-326	183	0	0
其他筹资现金流	257	-151	-974	-969	-1362
现金净增加额	425	1754	3088	6640	18221

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10718	23862	35275	72933	102636
营业成本	7182	15796	21437	44007	61807
营业税金及附加	51	47	141	292	411
营业费用	125	199	229	416	534
管理费用	434	680	847	1386	1745
研发费用	739	1244	1094	2042	2669
财务费用	-84	-144	17	19	21
资产减值损失	-149	-79	-31	-21	-26
其他收益	67	81	142	183	0
公允价值变动收益	-3	67	0	0	0
投资净收益	323	-33	284	366	0
资产处置收益	-6	-9	-8	-11	0
营业利润	2494	6050	11899	25287	35425
营业外收入	2	5	0	0	0
营业外支出	4	2	0	0	0
利润总额	2492	6052	11899	25287	35425
所得税	285	681	1215	2607	3616
净利润	2208	5372	10684	22681	31809
少数股东损益	34	200	280	400	450
归属母公司净利润	2174	5171	10404	22281	31359
EBITDA	2670	6593	12675	26119	36323
EPS (元/股)	1.96	4.65	9.36	20.05	28.22

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.2	122.6	47.8	106.8	40.7
营业利润(%)	87.9	142.6	96.7	112.5	40.1
归属母公司净利润(%)	77.6	137.9	101.2	114.2	40.7
获利能力					
毛利率(%)	33.0	33.8	39.2	39.7	39.8
净利率(%)	20.3	21.7	29.5	30.5	30.6
ROE(%)	15.2	27.0	35.6	44.1	38.9
ROIC(%)	12.1	22.7	33.0	42.2	37.8
偿债能力					
资产负债率(%)	26.2	29.7	28.8	29.7	26.1
净负债比率(%)	-16.0	-11.6	-20.7	-25.5	-38.3
流动比率	2.6	2.8	3.1	3.1	3.7
速动比率	1.5	1.6	1.7	1.7	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	1.0	1.0	1.2	1.1
应收账款周转率	5.2	6.6	5.8	6.2	5.4
应付账款周转率	4.8	6.5	5.5	5.9	5.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.96	4.65	9.36	20.05	28.22
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	2.85	5.09	8.38	19.35
每股净资产(最新摊薄)	12.83	17.22	26.28	45.47	72.49
估值比率					
P/E	241.8	101.6	50.5	23.6	16.8
P/B	36.9	27.5	18.0	10.4	6.5
EV/EBITDA	33.1	20.6	41.0	19.6	13.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com