

业绩高增符合预期，硅光、1.6T 领航

2025 年 11 月 04 日

► **事件：**2025 年 10 月 31 日，中际旭创发布 2025 年第三季度报告，前三季度实现营业收入约 250.05 亿元，同比增长 44.43%；实现归属于上市公司股东的净利润约 71.32 亿元，同比增长 90.05%。

► **公司业绩实现高增，盈利能力提升。**2025Q3 单季度，公司营业收入 102.16 亿元，同比提升 56.83% 毛利率 43%，主要得益于光模块产品结构优化和降本增效；合并净利润 33.27 亿元，环比提升 30.38%，主要得益于收入和毛利率的提升。同期公司实现归母净利润 31.37 亿元，同比增长 124.98%，环比提升 30.04%。扣非归母净利润 31.08 亿元，非经常项目主要是投资理财收益等。整体来看，今年各季度利润率呈现环比增长趋势，现金流和资产负债等各项指标均表现较好。

► **公司在 1.6T 及硅光光模块领域身位领先。**2025 年 Q3，公司重点客户开始部署 1.6T 并持续增加订单，未来几个季度 1.6T 出货量有望持续增长；预计 2026-2027 年其他重点客户也将大规模部署 1.6T。公司在研发和市场导入方面做了充分准备，把握了 1.6T 的市场先机。同时公司硅光产品比例和良率也在不断提升，已得到重点客户的认可与验证通过。

► **光模块领军企业，受益 AI 浪潮。**2025 年以来，光模块行业需求快速增长，海外大客户持续上调资本开支指引，增加 AI 数据中心的建设规划，提出了对 2025-2026 年光模块的明确需求指引。2027 年，1.6T 更大规模上量、Scale-up 的光连接方案和全光交换机方案等产业趋势也将逐步显现。目前海外巨头持续加大 CAPEX 投入，公司作为全球数通光模块龙头厂商，将持续深度受益：亚马逊预计 2025 年资本开支约为 1250 亿美元，高于 1187.6 亿美元预期。谷歌 2025 年资本开支预期上调至 910 亿-930 亿美元（此前 750 亿-850 亿美元）。Meta 上调 2025 年资本开支指引至 700 亿-720 亿美元（此前 660 亿-720 亿美元），2026 年将显著增加。微软 26 财年第一季度资本开支为 349 亿美元，高于 300 亿美元预期，计划未来两年将数据中心规模扩容一倍。

► **投资建议：**考虑到 AI 驱动下高端光模块需求持续高企，我们预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 396.40/685.00/854.40 亿元，实现归母净利润 111.90/192.30/239.73 亿元，11 月 3 日收盘价对应 PE 为 48/28/22 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**AI 领域发展进度及需求不及预期，行业竞争加剧，中美贸易摩擦，北美云厂商资本开支不及预期等。

推荐

维持评级

当前价格：

480.00 元

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@glms.com.cn

研究助理 朱正卿

执业证书：S0100123120001

邮箱：zhuzhengqing@glms.com.cn

相关研究

1.中际旭创 (300308.SZ) 2025 年半年报点评：800G 加速放量驱动业绩高增，毛利率提升显著-2025/08/30

2.中际旭创 (300308.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩符合预期，AI 带动高端光模块需求高增-2025/04/21

3.中际旭创 (300308.SZ) 2024 年半年报点评：AI 显著拉动 400G&800G 需求，公司业绩保持高增长-2024/08/26

4.中际旭创 (300308.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩符合预期，AI 持续推高高端光模块需求-2024/04/23

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	23,862	39,640	68,500	85,440
增长率 (%)	122.6	66.1	72.8	24.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,171	11,190	19,230	23,973
增长率 (%)	137.9	116.4	71.9	24.7
每股收益 (元)	4.65	10.07	17.31	21.58
PE	103	48	28	22
PB	27.9	18.1	11.2	7.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 11 月 3 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23,862	39,640	68,500	85,440
营业成本	15,796	23,604	40,997	51,355
营业税金及附加	47	78	135	168
销售费用	199	331	572	713
管理费用	680	991	1,644	2,051
研发费用	1,244	1,625	2,740	3,247
EBIT	5,880	13,054	22,474	27,974
财务费用	-144	-159	-195	-259
资产减值损失	-79	-128	-182	-200
投资收益	-33	0	0	0
营业利润	6,050	13,085	22,488	28,033
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	6,052	13,085	22,488	28,033
所得税	681	1,466	2,519	3,140
净利润	5,372	11,620	19,969	24,894
归属于母公司净利润	5,171	11,190	19,230	23,973
EBITDA	6,593	13,797	23,271	28,812

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,054	11,076	21,986	40,670
应收账款及票据	4,671	7,233	12,499	15,590
预付款项	80	120	209	261
存货	7,051	9,707	16,331	19,772
其他流动资产	1,340	953	1,175	1,304
流动资产合计	18,196	29,089	52,198	77,597
长期股权投资	812	812	812	812
固定资产	5,820	6,621	7,238	7,649
无形资产	378	378	378	378
非流动资产合计	10,671	11,952	12,596	12,989
资产合计	28,866	41,042	64,794	90,587
短期借款	1,426	561	561	561
应付账款及票据	3,508	5,362	9,313	11,666
其他流动负债	1,564	1,547	2,581	3,193
流动负债合计	6,497	7,469	12,455	15,420
长期借款	606	1,074	1,074	1,074
其他长期负债	1,470	1,475	1,475	1,475
非流动负债合计	2,076	2,549	2,549	2,549
负债合计	8,573	10,018	15,004	17,968
股本	1,121	1,111	1,111	1,111
少数股东权益	1,159	1,589	2,328	3,249
股东权益合计	20,293	31,024	49,791	72,619
负债和股东权益合计	28,866	41,042	64,794	90,587

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	122.64	66.12	72.81	24.73
EBIT 增长率	174.17	122.00	72.16	24.47
净利润增长率	137.93	116.37	71.86	24.66
盈利能力 (%)				
毛利率	33.80	40.45	40.15	39.89
净利润率	21.67	28.23	28.07	28.06
总资产收益率 ROA	17.92	27.26	29.68	26.46
净资产收益率 ROE	27.03	38.02	40.52	34.56
偿债能力				
流动比率	2.80	3.89	4.19	5.03
速动比率	1.61	2.48	2.80	3.68
现金比率	0.78	1.48	1.77	2.64
资产负债率 (%)	29.70	24.41	23.16	19.84
经营效率				
应收账款周转天数	54.20	53.24	51.05	58.26
存货周转天数	129.29	127.80	114.32	126.54
总资产周转率	0.98	1.13	1.29	1.10
每股指标 (元)				
每股收益	4.65	10.07	17.31	21.58
每股净资产	17.22	26.49	42.72	62.43
每股经营现金流	2.85	8.25	12.26	19.85
每股股利	0.50	1.08	1.86	2.32
估值分析				
PE	103	48	28	22
PB	27.9	18.1	11.2	7.7
EV/EBITDA	79.99	38.22	22.66	18.30
股息收益率 (%)	0.10	0.23	0.39	0.48

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5,372	11,620	19,969	24,894
折旧和摊销	713	743	796	837
营运资金变动	-3,013	-3,091	-7,457	-4,027
经营活动现金流	3,165	9,164	13,623	22,052
资本开支	-2,857	-1,680	-1,430	-1,221
投资	-106	513	0	0
投资活动现金流	-2,942	-1,260	-1,430	-1,221
股权募资	246	0	0	0
债务募资	1,685	-888	0	0
筹资活动现金流	1,492	-1,881	-1,283	-2,147
现金净流量	1,754	6,022	10,910	18,685

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048