

公司研究 | 点评报告 | 中际旭创（300308.SZ）

营收环比加速增长，毛利率持续提升

报告要点

25Q3 公司营收环比加速增长，800G 持续放量、1.6T 加速起量。高毛利产品占比提升、硅光方案加速渗透及制造良率提升，带动毛利率再创新高；叠加降本增效措施，盈利能力持续提升。公司积极扩产备料、提前锁定核心资源，保障未来大规模订单交付。硅光加速渗透与 Scale-up 光互连需求增长共振，将进一步打开成长空间，公司龙头地位与长期竞争优势持续巩固。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005



操俊茹

中际旭创 (300308.SZ)

2025-11-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

营收环比加速增长，毛利率持续提升

事件描述

公司发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 250.0 亿元，同比+44.4%；归母净利润 71.3 亿元，同比+90.1%；扣非净利润 70.8 亿元，同比+90.5%。单 Q3 实现营业收入 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%；扣非净利润 31.1 亿元，同比+124.5%，环比+29.1%。

事件评论

- Q3 营收环比加速增长，800G 持续放量、1.6T 加速起量：**得益于 AI 算力基础设施建设投入持续增长，高端光模块需求强劲，25Q3 公司实现营业收入 102.2 亿元，同比+56.8%，环比+25.9%，环比增速进一步提升；归母净利润 31.4 亿元，同比+125.0%，环比+30.0%。从产品来看，800G 自 25Q1 起持续放量、出货量保持季度增长，1.6T 自 Q2 开始逐步出货、头部客户订单持续增加，有望在明年开始大规模出货。
- 高端产品占比提升叠加降本增效，盈利能力持续提升：**25Q3 公司单季度毛利率升至 42.8%，同比+9.2pct，环比+1.3pct，主要得益于：1) 800G/1.6T 等高毛利产品出货占比提升；2) 硅光方案通过重点客户验证，渗透率提升带来成本优势；3) 制造良率保持增长。期间，公司降本增效成效显著，销售/管理/财务费用率分别为 0.6%/2.1%/0.8%，同比-0.1pct/-0.4pct/-0.3pct，均实现下降。本季度公司审慎计提“支柱二”全球最低税改相关的所得税，有效税率有所上升。整体来看，公司季度归母净利率实现连续环比增长，25Q3 归母净利率达 30.7%，环比+1.0pct，盈利能力持续增强。
- 在建工程环比大幅增长，备料扩产保障未来交付：**为满足 2026-2027 年大规模订单需求，公司积极备产备料。截至 25Q3，存货规模达 112.2 亿元，较年初增长 52.6%。同期，在建工程余额环比大幅增加 8.7 亿元至 9.80 亿元，主要用于待安装设备及厂房基建投入。由于现有产能仍存在一定缺口，公司后续扩产将持续推进。依托行业龙头地位与规模优势，公司已提前规划人员配套，并锁定上游核心物料资源，保障未来订单顺畅交付。
- 硅光方案优势凸显加速渗透，龙头地位持续巩固：**光模块速率持续提升，硅光技术优势凸显，其不仅可缓解 EML 光芯片供应瓶颈，更凭借高集成度与成本优势显著提升产品毛利率。公司在硅光领域布局领先，自研硅光芯片已实现批量出货，未来主要产品重点采用该方案，硅光渗透率有望持续提升。同时，Scale-up 场景带宽需求快速增长，光连接正加速向柜内芯片及板卡间互联延伸，公司凭借深厚技术积累，行业龙头地位持续巩固。
- 盈利预测及投资建议：**25Q3 公司营收环比加速增长，800G 持续放量、1.6T 加速起量。高毛利产品占比提升、硅光方案加速渗透及制造良率提升，带动毛利率再创新高；叠加降本增效措施，盈利能力持续提升。公司积极扩产备料、提前锁定核心资源，保障未来大规模订单交付。硅光加速渗透与 Scale-up 光互连需求增长共振，将进一步打开成长空间，公司龙头地位与长期竞争优势持续巩固。**预计 2025-2027 年归母净利润为 104.0 亿元、170.2 亿元、218.1 亿元，对应同比增速 101%、64%、28%，对应 PE 为 51 倍、31 倍、24 倍，重点推荐，维持“买入”评级。**

风险提示

1、云商算力投入不及预期；2、核心器件及产能供应风险；3、国际贸易摩擦风险。

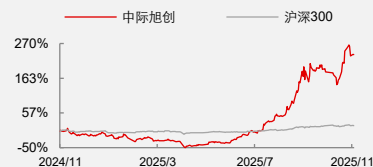
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	477.80
总股本(万股)	111,112
流通A股/B股(万股)	110,550/0
每股净资产(元)	23.75
近12月最高/最低价(元)	542.01/67.20

注：股价为 2025 年 11 月 4 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《硅光方案加速放量，盈利和交付能力双升》2025-09-01
- 《毛利率环比提升，硅光产品放量在即》2025-05-08
- 《硅光方案进度领先，海外产能布局加速》2024-10-30



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**云商算力投入不及预期**：若 AI 算力投资节奏放缓或云厂商资本开支不及预期，可能导致公司高端光模块出货节奏调整、订单释放延后，从而对短期业绩造成波动。
- 2、**核心器件及产能供应风险**：EML 光芯片、硅光芯片等关键物料仍存在供应紧张风险，如上游交付延迟或良率波动，可能影响公司产能释放与交付进度。
- 3、**国际贸易摩擦风险**：若中美及其他主要经济体间贸易政策趋紧，或对光通信产品实施出口管制、关税等限制措施，可能影响公司海外市场拓展及全球供应链布局。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23862	36982	60129	78472	货币资金	5054	10783	20060	35681
营业成本	15796	21749	35041	46120	交易性金融资产	523	533	543	553
毛利	8067	15233	25088	32351	应收账款	4604	8106	13179	17199
%营业收入	34%	41%	42%	41%	存货	7051	14897	24001	31589
营业税金及附加	47	55	84	102	预付账款	80	348	561	738
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	884	940	1164	1340
销售费用	199	259	361	392	流动资产合计	18196	35606	59507	87099
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	812	912	1012	1112
管理费用	680	851	1323	1648	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	5820	5961	6230	6612
研发费用	1244	1590	2525	3217	无形资产	378	288	248	208
%营业收入	5%	4%	4%	4%	商誉	1939	1939	1939	1939
财务费用	-144	2	84	85	递延所得税资产	222	222	222	222
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1501	1519	1525	1531
加: 资产减值损失	-79	-81	-121	-161	资产总计	28866	46446	70682	98722
信用减值损失	-19	-15	-20	-25	短期贷款	1426	1426	1426	1426
公允价值变动收益	67	0	0	0	应付款项	2991	7150	10560	12636
投资收益	-33	111	120	118	预收账款	0	185	301	392
营业利润	6050	12564	20781	26932	应付职工薪酬	282	652	1051	1384
%营业收入	25%	34%	35%	34%	应交税费	244	55	90	118
营业外收支	2	1	0	0	其他流动负债	1555	3278	4888	6229
利润总额	6052	12565	20781	26932	流动负债合计	6497	12747	18316	22184
%营业收入	25%	34%	35%	34%	长期借款	606	656	696	726
所得税费用	681	1382	2286	2963	应付债券	0	0	0	0
净利润	5372	11183	18495	23970	递延所得税负债	270	270	270	270
归属于母公司所有者的净利润	5171	10400	17015	21812	其他非流动负债	1200	1200	1200	1200
少数股东损益	200	783	1480	2157	负债合计	8573	14873	20482	24381
EPS (元)	4.65	9.36	15.31	19.63	归属于母公司所有者权益	19134	29631	46778	68763
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1159	1942	3421	5579
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	20293	31573	50200	74342
经营活动现金流净额	3165	6583	10327	16886	负债及股东权益	28866	46446	70682	98722
取得投资收益收回现金	20	111	120	118	基本指标				
长期股权投资	119	-100	-100	-100		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1849	-810	-1010	-1210	每股收益	4.65	9.36	15.31	19.63
其他	-1232	-29	-17	-18	每股经营现金流	2.85	5.92	9.29	15.20
投资活动现金流净额	-2942	-828	-1006	-1210	市盈率	26.54	51.05	31.20	24.34
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.17	17.92	11.35	7.72
股权融资	246	-10	0	0	EV/EBITDA	20.59	39.47	23.79	17.87
银行贷款增加 (减少)	1651	50	40	30	总资产收益率	17.9%	22.4%	24.1%	22.1%
筹资成本	-399	-82	-84	-85	净资产收益率	27.0%	35.1%	36.4%	31.7%
其他	-6	16	0	0	净利率	21.7%	28.1%	28.3%	27.8%
筹资活动现金流净额	1492	-26	-44	-55	资产负债率	29.7%	32.0%	29.0%	24.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1715	5730	9277	15620	总资产周转率	0.83	0.80	0.85	0.79

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。