

2025 年 11 月 6 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

550

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2025/11/5)	477.01
深证成指(2025/11/5)	13223.56
股价 12 个月高/低	542.01/66.86
总发行股数(百万)	1111.12
A 股数(百万)	1105.50
A 市值(亿元)	5273.35
主要股东	山东中际投资 控股有限公司 (11.42%)
每股净值(元)	23.75
股价/账面净值	20.08
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	18.3 128.1 223.3

近期评等

2025.07.16	买进	174.81
2025.04.10	买进	71.49
2024.09.26	买进	121.99
2024.01.29	买进	103.82
2023.07.13	区间操作	154.20
2023.02.28	买进	34.58

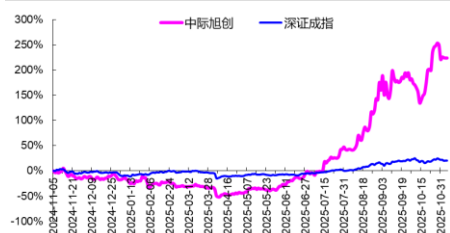
产品组合

光通信收发模块	95.00%
光组件	1.88%
汽车光电子	3.12%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.6%
一般法人	48.2%

股价相对大盘走势



中际旭创 (300308.SZ)

Buy 买进

需求推动三季度业绩高增长, 1.6T 产品即将迎来大规模出货

事件:

公司公布三季报, 前三季度实现营收250.0亿元, yoy+44.4%, 归母净利润71.3亿元, yoy+90.0%, 扣非后净利润70.8亿元, yoy+90.5%。Q3单季度实现营收102.2亿元, yoy+56.8%, 归母净利31.4亿元, yoy+125.0%, 业绩符合市场预期, 维持“买入”建议。

■ **强劲需求带动业绩增长, 后续关注 1.6T 光模块大批量出货:** Q3 公司产能持续提升, 上游物料储备充足, 下游全球算力建设需求持续旺盛, 800G 产品持续放量、1.6T 产品初步供货, 带动公司业绩稳健增长。后续伴随 1.6T 加速出货以及公司硅光方案缓解光芯片等物料紧缺影响, 预计四季度和 26 年业绩持续高增长。

■ **Q3 毛利率持续提升, 未来 1.6T/硅光产品有望进一步提高盈利能力:** 公司 Q3 盈利能力持续提升, Q3 毛利率 42.79%, 环比继续提升 1.30pct; 三大销售/管理/研发费用率分别为 0.59%/2.11%/3.52%, 环比分别 -0.04/+0.36/-0.08 个百分点。公司 Q3 净利率环比提升 1.12pct 至 32.57%。后续伴随 1.6T 产品四季度和 26 年加速出货, 叠加公司硅光产品的良率提升, 未来几个季度公司盈利能力仍有进一步提高的空间。

■ **公司为光模块领域全球龙头, 1.6T、硅光等新兴技术进展顺利:** 光模块是算力产业的核心领域, 公司牢牢占据世界范围内龙头宝座, 根据 LightCounting 发布的 2023 年光模块厂商排名中, 中际旭创再度位列全球第一, 头部地位稳固。新产品方面, 公司的 1.6T 光模块产品已进入送测阶段, 预计下半年即将批量出货, 2026 年起逐步上量, 将带动公司营收新一轮增长; 此外公司硅光技术储备充足, 目前已拥有 1.6T 硅光解决方案和自研硅光芯片。我们认为未来公司技术储备充足, 有望在 AI 需求高企的时代维持行业龙头地位。

■ **盈利预测:** 考虑到毛利率持续提升, 我们上修公司 2025-2027 年净利润分别为 112.63 亿/201.26 亿/280.23 亿元, YOY 分别为+117.8%/+78.7%/+39.23%; EPS 分别为 10.14/18.11/25.22 元, 当前股价对应 A 股 2025-2027 年 P/E 为 51/28/20 倍, 维持“买进”建议。

■ **风险提示:** 1、1.6T 等新技术新应用落地不及预期; 2、中美相关政策影响; 3、海外云厂商资本支出不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2173.53	5171.49	11263.42	20126.10	28022.54
同比增减	%	77.58%	137.93%	117.80%	78.69%	39.23%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.94	4.61	10.14	18.11	25.22
同比增减	%	27.16%	137.72%	119.96%	78.69%	39.23%
A 股市盈率(P/E)	X	77	38	51	28	20
股利 (DPS)	RMB 元	0.45	0.50	0.60	0.70	0.80
股息率 (Yield)	%	0.30%	0.29%	0.12%	0.14%	0.16%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等
	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10718	23862	36503	58616	87288
经营成本	7182	15796	21454	32784	51056
营业税金及附加	51	47	73	117	175
销售费用	125	199	292	352	436
管理费用	1173	1924	2336	3165	4364
财务费用	(84)	(144)	(73)	(117)	(175)
资产减值损失	(149)	(79)	(100)	(100)	(100)
投资收益	323	(33)	400	400	400
营业利润	2494	6050	12901	22799	31919
营业外收入	3	5	3	4	5
营业外支出	4	2	2	2	2
利润总额	2492	6052	12902	22801	31922
所得税	285	681	1290	2052	3033
少数股东权益	34	200	348	622	867
归属于母公司所有者的净利润	2174	5171	11263	20126	28023

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3317	5054	7301	11723	17458
应收帐款	2581	4604	5658	9085	13530
存货	4295	7051	10221	16412	24441
流动资产合计	11319	18196	29202	49823	74194
长期股权投资	930	812	900	900	900
固定资产合计	3948	5820	6000	7000	8000
在建工程	329	53	300	300	300
非流动资产合计	8687	10671	12000	15000	18000
资产总计	20007	28866	41202	64823	92194
流动负债合计	4360	6497	7301	11723	17458
非流动负债合计	872	2076	1997	447	(6805)
负债合计	5232	8573	9298	12170	10652
少数股东权益	513	1159	1507	2130	2996
股东权益合计	14775	20293	31905	52653	81542
负债及股东权益合计	20007	28866	41202	64823	92194

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	1897	3165	4380	7034	10475
投资活动产生的现金流量净额	(1176)	(2942)	(2000)	(2000)	(2000)
筹资活动产生的现金流量净额	(316)	1492	1000	1000	1000
现金及现金等价物净增加额	425	1754	3380	6034	9475

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会因使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。