

中际旭创(300308)

报告日期: 2025 年 11 月 05 日

业绩符合预期, 盈利能力实现提升

——中际旭创 2025 年三季报业绩点评

投资要点

□ 业绩符合预期, 盈利能力持续提升

2025 年前三季度, 公司营收 250.05 亿元, 同比+44.43%; 归母净利润 71.32 亿元, 同比+90.05%; 扣非归母净利润 70.84 亿元, 同比+90.54%。毛利率为 40.74%, 同比+7.4pct。费用率持续优化, 净利率 30.27%, 同比+7.91pct。

分季度看, 公司 25Q3 营收 102.16 亿元, 同比+56.83%, 环比+25.89%; 实现归母净利润 31.37 亿元, 同比+124.98%, 环比+30.04%。业绩环比保持高速增长。25Q1 公司毛利率 42.79%, 同比+9.2pct, 环比+1.3pct, 净利率为 32.57%, 同比+10.09pct, 环比+1.12pct, 硅光渗透率提升持续推动盈利能力向好。

□ AI 需求驱动下游 Capex 保持高增长

AI 拉动算力需求, 光通信网络是算力网络的重要基础底座, 推动海外云巨头对于数据中心硬件设备的需求增长与技术升级, 加速光模块向 800G 及以上速率迭代, 此外, 光互连技术在 Scale-up 网络中的应用推广也有望成为光模块市场一大增长动力。根据 Lightcounting 预测, 全球光模块市场规模在 2024-2029 年或将以 22% 的 CAGR 保持增长, 2029 年有望突破 370 亿美元。

海外 CSP 厂商资本开支持续提升。25Q2, 微软、亚马逊、Meta、谷歌合计资本开支同比提升 69% 至 874 亿美元。根据 7 月 30 日 Factset 一致预期, 2025 年四家云厂商的合计资本开支预计同比增长 50% 至 3338 亿美元。

□ 全球行业龙头, 在建工程大幅增加

公司是全球光模块龙头, 技术前瞻性投入, 先后布局了相干光模块以及光电封装 CPO 等, 积极预研下一代技术, 确保自身在行业的技术领先性和竞争力。

高速产品加速出货, 硅光渗透率稳步提升, 优化盈利能力。公司 800G 出货量快速增长, 1.6T 订单快速起量, 公司预计未来几个季度 1.6T 出货量有望持续增长。硅光渗透率快速提升, 优化整体毛利率水平。

在建工程大幅增加, 积极准备产能应对客户需求。公司加快扩产进度, Q3 末公司在建工程 9.8 亿元, 较 Q2 末 1.1 亿大幅增加, 主要用于扩产, 公司预计现有在建工程或不足以匹配 26 年订单需求, 产能仍存在一定程度的紧张, 后续会持续追加投入。

□ 盈利预测与估值

公司是全球光模块龙头, 技术和市场优势明显, 把握 AI 发展趋势, 扩大高端产能, 业绩高速增长。考虑到产品交付节奏, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 104.4 亿元/174.5 亿元/237.3 亿元, 对应 25 年 PE 为 51X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

高速率光模块需求不及预期; 海外市场开拓情况不及预期; 行业竞争加剧

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

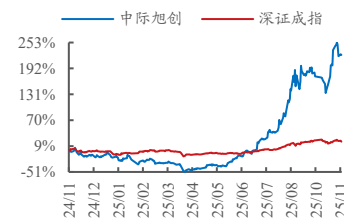
分析师: 王逢节

执业证书号: S1230523080002
wangfengjie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥477.80
总市值(百万元) 530,892.34
总股本(百万股) 1,111.12

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 高端占比持续提升》2025.04.21
- 《行业维持高景气, 缺芯影响交付节奏》2024.10.28
- 《业绩高于预告中值, 海外出货占比持续提升》2024.08.26

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23862.16	37359.97	60585.04	81284.95
(+/-) (%)	122.64%	56.57%	62.17%	34.17%
归母净利润	5171.49	10436.86	17445.10	23729.40
(+/-) (%)	137.93%	101.82%	67.15%	36.02%
每股收益(元)	4.61	9.31	15.56	21.16
P/E	103.41	51.24	30.66	22.54

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18196	28834	48089	73674
现金	5054	8336	15123	29298
交易性金融资产	523	653	530	568
应收账款	4671	5965	12124	16530
其它应收款	237	224	374	599
预付账款	80	166	245	309
存货	7051	13141	19283	25924
其他	581	349	410	446
非流动资产	10671	11764	13433	14788
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	812	793	845	816
固定资产	5820	6502	7447	8475
无形资产	378	287	214	119
在建工程	53	762	1010	1128
其他	3609	3420	3917	4249
资产总计	28866	40598	61522	88463
流动负债	6497	7436	10080	12116
短期借款	1426	624	704	918
应付款项	3508	4753	6923	8283
预收账款	0	0	0	0
其他	1564	2059	2453	2916
非流动负债	2076	1457	1564	1699
长期借款	606	606	606	606
其他	1470	850	958	1093
负债合计	8573	8892	11644	13815
少数股东权益	1159	1566	2292	3333
归属母公司股东权	19134	30140	47585	71315
负债和股东权益	28866	40598	61522	88463

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3165	5307	8239	15343
净利润	5372	10843	18172	24770
折旧摊销	703	534	614	707
财务费用	(144)	(31)	(151)	(314)
投资损失	33	(50)	(50)	(50)
营运资金变动	(683)	(182)	(3907)	(3054)
其它	(2116)	(5807)	(6439)	(6715)
投资活动现金流	(2942)	(1875)	(1619)	(1723)
资本支出	(1596)	(1789)	(1664)	(1709)
长期投资	119	19	(52)	28
其他	(1464)	(104)	98	(43)
筹资活动现金流	1492	(150)	167	554
短期借款	1363	(801)	80	214
长期借款	288	0	0	0
其他	(159)	651	87	340
现金净增加额	1715	3282	6787	14175

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23862	37360	60585	81285
营业成本	15796	21902	35060	47134
营业税金及附加	47	165	224	273
营业费用	199	299	454	569
管理费用	680	971	1515	1951
研发费用	1244	1868	2908	3658
财务费用	(144)	(31)	(151)	(314)
资产减值损失	97	112	182	244
公允价值变动损益	67	(10)	(10)	(10)
投资净收益	(33)	50	50	50
其他经营收益	72	(5)	(6)	(7)
营业利润	6050	12110	20427	27804
营业外收支	2	1	1	2
利润总额	6052	12111	20428	27806
所得税	681	1267	2257	3036
净利润	5372	10843	18172	24770
少数股东损益	200	407	727	1040
归属母公司净利润	5171	10437	17445	23729
EBITDA	6757	12637	20947	28265
EPS（最新摊薄）	4.61	9.31	15.56	21.16

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	122.64%	56.57%	62.17%	34.17%
营业利润	142.57%	100.16%	68.69%	36.11%
归属母公司净利润	137.93%	101.82%	67.15%	36.02%
获利能力				
毛利率	33.80%	41.38%	42.13%	42.01%
净利率	22.51%	29.02%	29.99%	30.47%
ROE	29.49%	40.14%	42.77%	38.11%
ROIC	23.66%	33.46%	36.21%	33.15%
偿债能力				
资产负债率	29.70%	21.90%	18.93%	15.62%
净负债比率	31.22%	21.68%	16.69%	15.80%
流动比率	2.80	3.88	4.77	6.08
速动比率	1.72	2.11	2.86	3.94
营运能力				
总资产周转率	0.98	1.08	1.19	1.08
应收账款周转率	6.64	7.32	7.08	5.85
应付账款周转率	6.52	6.32	7.34	7.72
每股指标(元)				
每股收益	4.61	9.31	15.56	21.16
每股经营现金	2.82	4.73	7.35	13.69
每股净资产	17.07	26.88	42.44	63.61
估值比率				
P/E	103.41	51.24	30.66	22.54
P/B	27.95	17.74	11.24	7.50
EV/EBITDA	20.37	41.91	25.01	18.08

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>