

业绩表现出色，高速光模块需求持续增长

核心观点

2025 年前三季度，公司实现营业收入 205.05 亿元，同比增长 44.43%，归母净利润 71.32 亿元，同比增长 90.05%。公司业绩的快速增长主要得益于全球算力基础设施建设的高景气度带来 800G 等高速光模块的需求大幅增加。网络作为算力硬件中重要的一个环节，在集群规模不断扩大的趋势下，重要性日益凸显。而以 800G、1.6T 等高速光模块为代表的产品，在带宽、性能、成本和效率上具有较大优势，头部公司在高速领域具备较强竞争力，有望充分受益。公司赴港上市，加强全球化布局。公司积极准备上游物料，扩建国内及海外产能，有望把握 1.6T 批量化出货带来的产业机会。

事件

公司发布 2025 年三季报业绩。前三季度，公司实现营业收入 205.05 亿元，同比增长 44.43%，归母净利润 71.32 亿元，同比增长 90.05%；2025Q3，公司实现营业收入 102.16 亿元，同比增长 56.83%，环比增长 25.89%，归母净利润 31.37 亿元，同比增长 124.98%，环比增长 30.04%。

简评

1、业绩表现出色，800G 等高端光模块需求强劲。

2025 年前三季度，公司实现营业收入 205.05 亿元，同比增长 44.43%，环比增长 69.08%；归母净利润 71.32 亿元，同比增长 90.03%，环比增长 78.52%；扣非归母净利润 70.8 亿元，同比增长 90.53%，环比增长 78.21%。

2025 年第三季度单季度，公司营业收入 102.16 亿元，同比增长 56.83%，环比增长 25.89%；归母净利润 31.37 亿元，同比增长 124.98%，环比增长 30.04%。

我们认为，公司业绩的快速增长主要得益于全球算力基础设施建设的高景气度带来 800G 等高速光模块的需求大幅增加。网络作为算力硬件中重要的一个环节，在集群规模不断扩大的趋势下，重要性日益凸显。而以 800G、1.6T 等高速光模块为代表的产品，在带宽、性能、成本和效率上具有较大优势，头部公司在高速领域具备较强竞争力，有望充分受益。

2、产品结构优化，盈利能力持续提升。

2025 年前三季度，毛利率 40.74%，同比提升 7.42pct；净利率 30.27%，同比提升 7.91pct，环比提升 1.59pct。毛利率继续提升，

中际旭创 (300308.SZ)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522120003

发布日期：2025 年 11 月 12 日

当前股价：468.05 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
20.01/17.30	123.63/113.51	229.13/213.18
12 月最高/最低价 (元)		520.72/71.99
总股本 (万股)		111,111.83
流通 A 股 (万股)		110,550.05
总市值 (亿元)		5,200.59
流通市值 (亿元)		5,174.30
近 3 月日均成交量 (万)		4669.37
主要股东		
山东中际投资控股有限公司		11.42%

股价表现



主要得益于：1) 产品结构优化，800G/1.6T 等高端产品占比提升；2) 硅光方案的高速光模块比例持续提升；3) 良率保持增长。2025 年前三季度，销售费用率 0.64%，同比下降 0.14pct；研发费用率 3.78%，同比下降 0.51pct；管理费用率 2.02%，同比下降 0.70pct；财务费用率 0.17%，同比增加 0.13pct；合计期间费用率为 6.61%，同比下降 1.22pct。公司费用管控水平出色，盈利能力进一步提高。

3、公司赴港上市推进国际化布局，1.6T 放量打开新空间

近日，公司董事会审议通过了《关于授权公司管理层启动公司境外发行股份（H 股）并在香港联合交易所有限公司上市相关筹备工作的议案》，并授权管理层在 12 个月内启动 H 股上市的前期筹备工作。在港股 IPO 上市，将有利于公司持续推进公司国际化战略和全球化布局，增强公司的境外融资能力，在行业处于高景气度的背景下，公司有望把握产业机会，业绩再上台阶。三季度海外客户开始部署 1.6T 光模块并持续加单，预计未来几个季度 1.6T 光模块出货量将持续提升，公司积极准备上游物料，扩建国内及海外产能，有望把握 1.6T 批量化出货带来的产业机会。

4、盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 376.91 亿元、634.31 亿元、946.73 亿元，归母净利润分别为 102.07 亿元、180.87 亿元、274.56 亿元，当前市值对应 PE 51X、29X、19X，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,717.98	23,862.16	37,691.25	63,430.71	94,673.48
YoY (%)	11.16	122.64	57.95	68.29	49.25
归母净利润(百万元)	2,173.53	5,171.49	10,207.45	18,087.20	27,455.62
YoY (%)	77.58	137.93	97.38	77.20	51.80
P/E (倍)	239.27	100.56	50.95	28.75	18.94

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

AI 发展不及预期，比如没有 AI 爆款应用，则对光模块等算力硬件的持续需求将产生影响；汇率波动影响超预期；宏观环境存在较大的不确定性，存在云厂商资本开支不及预期的风险；高速数通光模块市场需求不及预期；光通信行业中游竞争积累，若竞争加剧，会对光模块价格产生较大影响；光模块中使用很多芯片，包括电芯片、光芯片等，若缺芯则会影响公司光模块产品的正常交付；国际环境变化，公司作为全球光模块行业的龙头，如果供应链受限，存在业绩受到较大影响的风险；CPO 对光模块产业形成负面影响；关税冲击；随着供应起量，需求平稳，竞争加剧，毛利率与净利率明显下降。

分析师介绍

阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

杨伟松

中信建投科技前瞻组首席分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投，主要从事人工智能硬件和海外科技板块的研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk