

# 中际旭创 (300308)

## 2025 年报点评：业绩符合预期，高端产能释放

2026 年 04 月 02 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	23,862	38,240	88,120	141,237	172,951
同比 (%)	122.64	60.25	130.44	60.28	22.45
归母净利润 (百万元)	5,171	10,797	29,276	47,587	63,792
同比 (%)	137.93	108.78	171.14	62.55	34.05
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.65	9.72	26.35	42.83	57.41
P/E (现价&最新摊薄)	129.31	61.94	22.84	14.05	10.48

### 股价走势



### 投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年业绩。2025 年全年公司实现营收 382.4 亿元，同比增长 60%；归母净利润 108.0 亿元，同比增长 109%；扣非净利润 107.1 亿元，同比增长 111%。25Q4 单季实现营收 132.4 亿元，同比增长 102%，环比增长 30%；实现归母净利润 36.7 亿元，同比增长 158%，环比增长 17%。公司业绩符合市场预期。
- **800G、1.6T 需求高景气叠加硅光渗透，利润率中枢持续上移。**我们认为在产品价格按惯例年降的背景下，公司仍能保持利润率高增长的势头，主要系 800G 出货规模继续扩大摊薄成本，毛利率更高的 1.6T 硅光模块起量带来的产品结构优化。我们认为后续随着公司出货规模进一步扩大、硅光占比提升、硅光芯片集成度提高、1.6T 上量，公司利润率后续拔升空间值得期待。受益于终端客户对算力基础设施的强劲投入，高速光模块占比持续提高，且随着产品方案不断优化、运营效率持续提升，共同驱动了营收与利润的大幅增长。AI 推理场景对更大规模算力互联的需求，将持续催化公司光互联增量业绩。
- **产品稳步迭代，高端产能释放。**公司在 OFC2025 现场展示了 3nm 1.6T OSFP 及 800G LR2 等前沿产品，叠加铜陵三期高端产能释放，2026 年公司在 1.6T 时代的全球市占率有望进一步稳固并提升。公司及新股东（含阿布扎比投资局间接全资平台 Platinum Orchid 及淡马锡间接持股的 Daxue Investments 等）合计出资 5.17 亿美元对控股孙公司 TeraHop Pte. Ltd. 进行增资。本次增资优化了资产负债结构，标志着公司应对全球化竞争、拓展海外业务的战略进入实质性加速期。
- **内部激励助力长期增长。**公司落地第四期限制性股票激励计划，以 54.00 元/股的价格向 752 名核心骨干授予 888.0 万股限制性股票，建立利益共享机制，为长期业绩释放提供内部动能。
- **盈利预测与投资评级：**考虑 1.6T 上量和 scale-up 前景明朗，我们上调公司盈利预测，预计公司 2026-2027 年归母净利润为 292.8/475.9 亿元（原值为 210.3/299.0 亿元），并预计公司 2028 年实现归母净利润 637.9 亿元，2026 年 4 月 1 日收盘价对应 2026-2028 年 PE 分别为 23/14/10 倍，看好公司受益产业趋势，高端产品放量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**算力需求不及预期；客户开拓与份额不及预期；产品研发落地不及预期；行业竞争加剧；原材料供应紧缺；产业技术迭代。

### 市场数据

收盘价(元)	601.87
一年最低/最高价	67.20/658.80
市净率(倍)	22.47
流通 A 股市值(百万元)	665,366.73
总市值(百万元)	668,748.79

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	26.79
资产负债率(% ,LF)	30.18
总股本(百万股)	1,111.12
流通 A 股(百万股)	1,105.50

### 相关研究

《中际旭创(300308)：2025 年业绩预告点评：业绩符合预期，scale-up 打开空间》

2026-02-03

《中际旭创(300308)：2025 三季报点评：业绩符合预期，看好高端产品放量》

2025-11-03

## 中际旭创三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>31,084</b>	<b>68,213</b>	<b>124,944</b>	<b>190,708</b>	<b>营业总收入</b>	<b>38,240</b>	<b>88,120</b>	<b>141,237</b>	<b>172,951</b>
货币资金及交易性金融资产	10,997	25,582	57,939	110,928	营业成本(含金融类)	22,166	46,704	73,443	86,476
经营性应收款项	6,543	15,052	24,117	29,511	税金及附加	78	173	278	340
存货	12,681	26,519	41,616	48,872	销售费用	226	793	1,695	1,444
合同资产	0	0	0	0	管理费用	761	1,762	3,107	4,324
其他流动资产	863	1,061	1,272	1,398	研发费用	1,615	3,965	6,638	7,264
<b>非流动资产</b>	<b>14,205</b>	<b>16,092</b>	<b>17,671</b>	<b>18,980</b>	财务费用	183	(210)	(519)	(1,591)
长期股权投资	1,263	1,263	1,263	1,263	加:其他收益	146	264	424	585
固定资产及使用权资产	7,185	9,011	10,567	11,784	投资净收益	379	97	155	(236)
在建工程	1,422	1,541	1,613	1,776	公允价值变动	14	(80)	(120)	0
无形资产	378	319	270	200	减值损失	(141)	(310)	(320)	(320)
商誉	1,939	1,939	1,939	1,939	资产处置收益	(12)	(33)	(53)	(64)
长期待摊费用	554	554	554	554	<b>营业利润</b>	<b>13,597</b>	<b>34,871</b>	<b>56,682</b>	<b>74,659</b>
其他非流动资产	1,464	1,464	1,464	1,464	营业外净收支	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>45,289</b>	<b>84,305</b>	<b>142,614</b>	<b>209,689</b>	<b>利润总额</b>	<b>13,600</b>	<b>34,871</b>	<b>56,682</b>	<b>74,659</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,558</b>	<b>24,767</b>	<b>38,997</b>	<b>46,826</b>	减:所得税	2,020	4,533	7,369	8,396
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,086	2,449	3,813	5,176	<b>净利润</b>	<b>11,580</b>	<b>30,337</b>	<b>49,313</b>	<b>66,263</b>
经营性应付款项	7,800	16,436	25,846	30,432	减:少数股东损益	782	1,062	1,726	2,471
合同负债	26	61	97	119	<b>归属母公司净利润</b>	<b>10,797</b>	<b>29,276</b>	<b>47,587</b>	<b>63,792</b>
其他流动负债	2,646	5,822	9,242	11,099	每股收益-最新股本摊薄(元)	9.72	26.35	42.83	57.41
非流动负债	2,109	2,109	2,109	2,109	EBIT	13,404	34,661	56,162	73,068
长期借款	510	510	510	510	EBITDA	14,338	35,984	57,794	74,948
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.04	47.00	48.00	50.00
租赁负债	75	75	75	75	归母净利率(%)	28.24	33.22	33.69	36.88
其他非流动负债	1,525	1,525	1,525	1,525	收入增长率(%)	60.25	130.44	60.28	22.45
<b>负债合计</b>	<b>13,668</b>	<b>26,877</b>	<b>41,107</b>	<b>48,936</b>	归母净利润增长率(%)	108.78	171.14	62.55	34.05
归属母公司股东权益	29,765	54,511	96,863	153,639					
少数股东权益	1,856	2,918	4,644	7,114					
<b>所有者权益合计</b>	<b>31,621</b>	<b>57,429</b>	<b>101,507</b>	<b>160,753</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>45,289</b>	<b>84,305</b>	<b>142,614</b>	<b>209,689</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	10,896	21,152	39,695	62,402	每股净资产(元)	26.79	49.06	87.18	138.27
投资活动现金流	(2,619)	(3,356)	(3,277)	(3,611)	最新发行在外股份(百万股)	1,111	1,111	1,111	1,111
筹资活动现金流	(2,144)	(3,033)	(3,990)	(5,802)	ROIC(%)	40.56	64.33	58.74	47.61
现金净增加额	5,956	14,585	32,427	52,989	ROE-摊薄(%)	36.27	53.71	49.13	41.52
折旧和摊销	934	1,323	1,631	1,880	资产负债率(%)	30.18	31.88	28.82	23.34
资本开支	(2,752)	(3,353)	(3,383)	(3,374)	P/E(现价&最新股本摊薄)	61.94	22.84	14.05	10.48
营运资本变动	(1,612)	(10,899)	(11,706)	(6,510)	P/B(现价)	22.47	12.27	6.90	4.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>