

中际旭创 (300308.SZ)

Q4符合预期，1.6T 叠加 scale up 进一步打开成长空间

具体事件：公司发布 2025 年度预告，公司实现归母净利润 98-118 亿元，同比增长 89.5%-128.2%，主要受益于客户对算力基础设施的持续投入，以及公司高速光模块占比持续提升。

Q4 符合预期，预计 2026 将继续强劲增长。公司 Q4 单季度业绩下限为 26.7 亿元，上限为 46.7 亿元，中值为 36.7 亿元，以中值计算，公司 Q4 归母净利润环比增长约 16.9%。考虑到股权激励费用、汇兑和计提影响，我们预计公司 Q4 收入增速大于利润增速。公司作为行业龙头，物料储备充分，我们预计 2026 年公司将继续保持强劲增长，高速率尤其是 1.6t 产品占比将进一步提升，利润水平也将随着硅光渗透率提升而持续提升。

技术储备全面且领先，向更高更快方向继续迭代。公司高度受益于全球 AI 驱动的高速光模块放量，叠加 1.6T 已进入量产爬坡期，公司正加速推进国内外产能建设以保证交付。公司在前沿技术产品布局全面，目前已经具备 3.2T 产品的研发能力，储备领先，并同时积极布局 LPO、CPO、NPO、光电路交换机（OCS）等前沿方向，为未来更加多元化的需求奠定基础。

Scale up 潜在十倍增量，有望打开更大空间。公司作为全球光模块龙头，在光通信、光电转换等领域有着深刻积累和理解，公司认为 scale-up 带宽可能达到 scale-out 需求的 10 倍，CSP 客户正推进 asic 芯片在 scale-up 的应用，同时希望以太网技术实现柜内芯片和板卡间的光连接，包括 LPO、XPO 和 NPO 等方案有望在 2027 年应用和部署。若推进节奏顺利，我们认为光进机柜将为公司 2027 年及以后的成长作出重要贡献，公司作为行业龙头有望继续领跑，深度参与享受下一轮技术升级红利。

投资建议：随着 AI 集群向十万卡甚至百万卡升级，通信的重要性和价值量正在不断提升，公司作为全球光模块龙头，将充分享受行业的高度景气。充分考虑到公司市占率、技术领先性以及光通信的高壁垒性，结合行业整体景气度情况，以及公司业绩兑现情况，我们上调公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 108.8、267.4、383.9 亿元，对应 PE 为 60.4、24.6、17.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示：AI 需求不及预期，竞争格局加剧，地缘政治风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,718	23,862	34,800	81,247	113,395
增长率 yoy (%)	11.2	122.6	45.8	133.5	39.6
归母净利润（百万元）	2,174	5,171	10,880	26,739	38,385
增长率 yoy (%)	77.6	137.9	110.4	145.8	43.6
EPS 最新摊薄（元/股）	1.96	4.65	9.79	24.07	34.55
净资产收益率 (%)	15.2	27.0	36.7	48.3	41.7
P/E (倍)	302.1	127.0	60.4	24.6	17.1
P/B (倍)	46.0	34.3	22.1	11.9	7.1

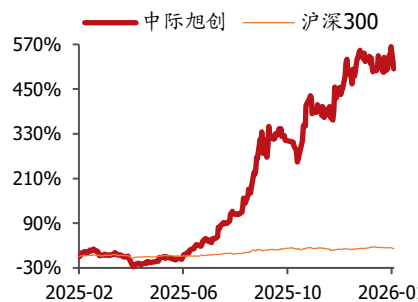
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 02 月 02 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
02 月 02 日收盘价（元）	591.00
总市值（百万元）	656,670.94
总股本（百万股）	1,111.12
其中自由流通股（%）	99.49
30 日日均成交量（百万股）	31.72

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

分析师 赵丕业

执业证书编号：S0680522050002

邮箱：zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《中际旭创 (300308.SZ)：单季度利润率再创新高，硅光/1.6T 放量驱动未来持续高增》 2025-11-03
- 《中际旭创 (300308.SZ)：利润率大幅度提升，高速率及硅光放量驱动公司持续高增》 2025-09-07
- 《中际旭创 (300308.SZ)：Q1 业绩超预期，1.6T 有望率先放量兑现》 2025-04-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11319	18196	31394	68169	111733
现金	3317	5054	8926	17041	41583
应收票据及应收账款	2905	4671	8186	19608	27029
其他应收款	28	237	252	626	917
预付账款	59	80	184	422	582
存货	4295	7051	12160	27972	38277
其他流动资产	715	1103	1686	2499	3345
非流动资产	8687	10671	11721	12448	13127
长期投资	930	812	1027	1250	1466
固定资产	3948	5820	5950	6055	6073
无形资产	401	378	405	440	
其他非流动资产	3409	3661	4338	4703	5118
资产总计	20007	28866	43114	80617	124860
流动负债	4360	6497	9816	21116	27926
短期借款	62	1426	926	426	126
应付票据及应付账款	2163	3508	5404	12606	17060
其他流动负债	2135	1564	3486	8084	10740
非流动负债	872	2076	2186	2342	2508
长期借款	319	606	706	856	1016
其他非流动负债	553	1470	1480	1486	1492
负债合计	5232	8573	12002	23457	30434
少数股东权益	513	1159	1439	1839	2289
股本	803	1121	1111	1111	1111
资本公积	8058	7731	7915	7915	7915
留存收益	5982	10799	21182	46829	83646
归属母公司股东权益	14261	19134	29673	55321	92137
负债和股东权益	20007	28866	43114	80617	124860

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1897	3165	6439	10931	28055
净利润	2208	5372	11160	27139	38835
折旧摊销	525	713	759	813	877
财务费用	49	36	20	23	28
投资损失	-323	33	-284	-366	0
营运资金变动	-732	-3013	-4897	-16711	-11711
其他经营现金流	171	24	-319	32	26
投资活动现金流	-1176	-2942	-1313	-1356	-1783
资本支出	-1682	-2857	-1049	-1079	-1047
长期投资	463	-106	-335	-393	-436
其他投资现金流	42	20	71	116	-300
筹资活动现金流	-316	1492	-1201	-1460	-1730
短期借款	-323	1363	-500	-500	-300
长期借款	-377	288	100	150	160
普通股增加	2	318	-10	0	0
资本公积增加	126	-326	183	0	0
其他筹资现金流	257	-151	-974	-1110	-1590
现金净增加额	425	1754	3872	8115	24543

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10718	23862	34800	81247	113395
营业成本	7182	15796	20462	46879	64182
营业税金及附加	51	47	139	325	454
营业费用	125	199	226	463	590
管理费用	434	680	835	1544	1928
研发费用	739	1244	1079	2275	2948
财务费用	-84	-144	17	19	20
资产减值损失	-149	-79	-31	-21	-26
其他收益	67	81	142	183	0
公允价值变动收益	-3	67	0	0	0
投资净收益	323	-33	284	366	0
资产处置收益	-6	-9	-8	-11	0
营业利润	2494	6050	12429	30258	43249
营业外收入	2	5	0	0	0
营业外支出	4	2	0	0	0
利润总额	2492	6052	12429	30258	43249
所得税	285	681	1269	3119	4414
净利润	2208	5372	11160	27139	38835
少数股东损益	34	200	280	400	450
归属母公司净利润	2174	5171	10880	26739	38385
EBITDA	2670	6593	13205	31090	44146
EPS (元/股)	1.96	4.65	9.79	24.07	34.55

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.2	122.6	45.8	133.5	39.6
营业利润(%)	87.9	142.6	105.4	143.5	42.9
归属母公司净利润(%)	77.6	137.9	110.4	145.8	43.6
获利能力					
毛利率(%)	33.0	33.8	41.2	42.3	43.4
净利率(%)	20.3	21.7	31.3	32.9	33.9
ROE(%)	15.2	27.0	36.7	48.3	41.7
ROIC(%)	12.1	22.7	34.0	46.3	40.6
偿债能力					
资产负债率(%)	26.2	29.7	27.8	29.1	24.4
净负债比率(%)	-16.0	-11.6	-22.9	-27.3	-42.6
流动比率	2.6	2.8	3.2	3.2	4.0
速动比率	1.5	1.6	1.8	1.8	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	1.0	1.0	1.3	1.1
应收账款周转率	5.2	6.6	5.8	6.4	5.3
应付账款周转率	4.8	6.5	5.4	6.1	5.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.96	4.65	9.79	24.07	34.55
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	2.85	5.79	9.84	25.25
每股净资产(最新摊薄)	12.83	17.22	26.71	49.79	82.92
估值比率					
P/E	302.1	127.0	60.4	24.6	17.1
P/B	46.0	34.3	22.1	11.9	7.1
EV/EBITDA	33.1	20.6	49.2	20.6	14.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 02 月 02 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com