

分析师: 李璐毅
 登记编码: S0730524120001
 lily2@ccnew.com 021-50586278

1.6T 光模块订单增长迅速, 硅光占比持续提升

——中际旭创(300308)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

市场数据(2026-02-02)

收盘价(元)	591.00
一年内最高/最低(元)	658.80/67.20
沪深 300 指数	4,605.98
市净率(倍)	24.88
流通市值(亿元)	6,533.51

发布日期: 2026 年 02 月 03 日

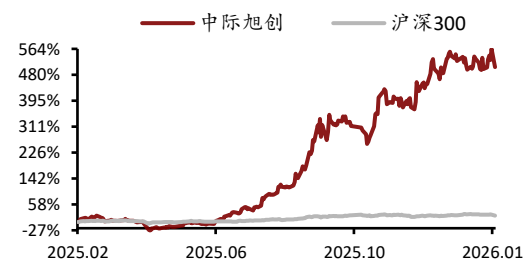
基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	23.75
每股经营现金流(元)	4.91
毛利率(%)	40.74
净资产收益率_摊薄(%)	27.03
资产负债率(%)	29.47
总股本/流通股(万股)	111,111.83/110,550.05
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

事件: 公司发布 2025 年业绩预告, 2025 年预计实现归母净利润为 98-118 亿元, 同比增长 89.5%-128.17%; 扣非归母净利润为 97-117 亿元, 同比增长 91.38%-130.84%。

- **全球知名的光模块主力供应商, 市场份额持续增长。**中际旭创为云数据中心客户提供 400G、800G 和 1.6T 等高速光模块, 为电信设备商客户提供 5G 前传、中传和回传光模块以及应用于骨干网和核心网传输光模块等高端整体解决方案。凭借行业领先的技术研发能力、低成本产品制造能力和全面交付能力等优势, 公司获得海内外客户的广泛认可, 并保持市场份额的持续增长。2024 年 LightCounting 全球光模块厂商排名中, 中际旭创位列第一。25H1, 公司高端光通讯收发模块、汽车光电子、光组件产品占营收比分别为 97.58%、1.74%、0.67%; 公司国外、国内业务占营收比分别为 86.42%、13.58%。光模块是 AI 投资中网络端的重要环节, 在全球算力投资持续背景下, AI 成为光模块数通市场的核心增长动力。

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《中际旭创(300308)公司点评报告: 拟发行 H 股, 800G/1.6T 产品中硅光比例有望持续提升》 2025-12-31

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

- **25Q4 客户需求和订单保持较快增长, 部分物料供给紧张。**扣除股权激励费用前, 25 年光模块业务净利润指引为 108-131 亿元, 同比增长 90.81%-131.44%。根据 25 年指引计算, 25Q4 公司归母净利润为 26.7-46.7 亿元, 区间中值为 36.7 亿元, 同比增长 158.63%, 环比增长 16.99%。25Q4 公司重点客户的需求和订单保持较快增长, 800G 等产品出货量持续环比增长。1.6T 于 25Q3 向客户出货, 25Q4 开启 1.6T 上量的时代。部分客户订单已下到 26Q4, 行业需求呈现较高的景气度和持续性。公司预计 26Q1 1.6T 订单将迅速增长, 有望保持环比增长的趋势, 2026 年 1.6T 需求规模同比将出现较大增长, 2027 年 1.6T 将成为 CSP 客户的主流需求。由于客户需求提升迅速, 上游核心物料的供给偏紧张, 尚无法完全匹配和跟上需求。其中, EML 和 CW 等光芯片的生产周期较长, 相对更加紧缺, 公司预计 26H1 供给将保持紧张, 26H2 供给有望得到一定程度的缓解。公司表示已和供应商商定 2026、2027 年的整体供给, 锁定相应产能, 核心物料供给将得到有效保障, 保持出货规模持续增长。
- **毛利率环比提高, 硅光占比有望持续提升。**2025 年各季度公司毛利率呈环比提高的趋势, 主要由于: 1) 新技术方案的应用, 例如硅光比例的提升。2) 通过技术和工艺改进, 推动良率的提升。3) 高端高毛利产品的出货占比提升。25Q4 硅光占比持续提升, 其中, 800G 硅光模块的出货量占比进一步提升, 1.6T 硅光模块的占比较 800G 更高, 显著提升 Q4 的毛利率。硅光解决方案集成度高, 同时在峰值速度、能耗、成本等方面均具有良好表现, 因而是光模块

未来的重要发展方向之一。根据 LightCounting 预测，硅光技术未来或逐步替代基于 InP 和 GaAs 的传统光模块，硅光技术在光模块市场中的份额有望从 2023 年的 27% 提升至 2030 年的 59%。公司从 2024 年开始已建立硅光模块出货能力，2025 年 800G/1.6T 硅光产品持续上量，预计硅光模块的占比将持续提升。

- **推理和训练算力需求的提升推动数据中心光模块市场规模增长。**海内外云厂商 AI 应用持续渗透，对应的 Token 处理量迅速增长，未来 AI 大模型的广泛应用将进一步带动推理和训练算力需求提升，并推动数据中心光模块市场规模的持续增长。ASIC 芯片的集群化部署重构了数据中心网络架构，对光模块的数量和传输速率提出了更高要求。ASIC 芯片对应的光模块比例也将有所提升。随着 ASIC 芯片的出货量增加，配套光模块的需求有望快速增长。LightCounting 预计 2025 年全球光模块市场规模将超 230 亿美元，同比增长 50%。其中，用于数据中心互联的以太网光模块销售额将达到 170 亿美元，同比增长 60%。LightCounting 预计 2024-2029 年 800G 光模块销售收入的 CAGR 将达到 19.1%；2024-2029 年 1.6T 光模块销售收入的 CAGR 将达到 180.0%；2030 年用于 scale-up 的光模块市场规模占比将达到 21%。光互连技术在 scale-up 网络中的渗透率有望进一步提升。未来 scale-up 的带宽有望达到 scale-out 的 5-10 倍，柜内光连接产品有望产生较大的需求，并预计在 2027 年开始起量。公司正积极推进 scale-up 光连接产品的研发。

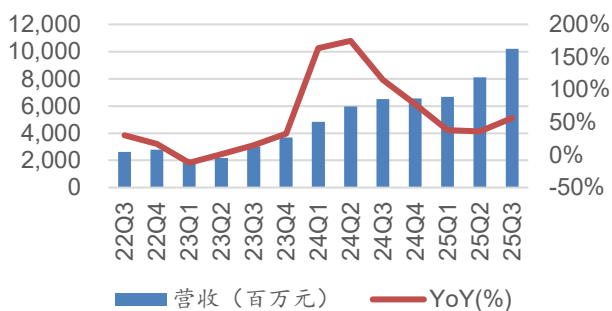
投资建议：全球光模块市场需求快速增长，公司已锁定供应商核心物料的产能，有能力保持出货规模的持续增长，巩固在 scale-out 市场的竞争优势并拓展在 scale-up 市场的业务机会。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 108.35 亿元、260.29 亿元、387.80 亿元，对应 PE 分别为 60.61X、25.23X、16.93X，维持“买入”评级。

风险提示：AI 发展不及预期；技术升级不及预期；行业竞争加剧；供应链稳定性风险；国际贸易争端风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,718	23,862	38,146	81,969	116,279
增长比率（%）	11.16	122.64	59.86	114.89	41.86
净利润（百万元）	2,174	5,171	10,835	26,029	38,780
增长比率（%）	77.58	137.93	109.51	140.23	48.99
每股收益（元）	1.96	4.65	9.75	23.43	34.90
市盈率（倍）	302.12	126.98	60.61	25.23	16.93

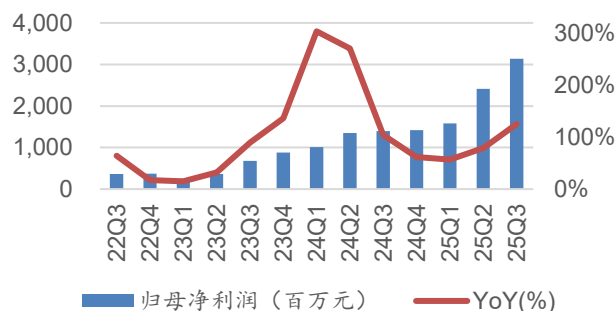
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 中际旭创单季度营收 (亿元)



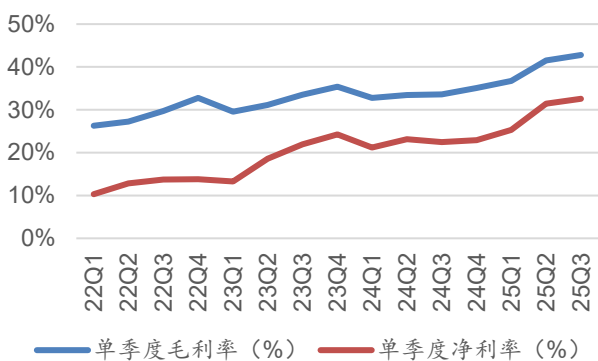
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 中际旭创单季度归母净利润 (亿元)



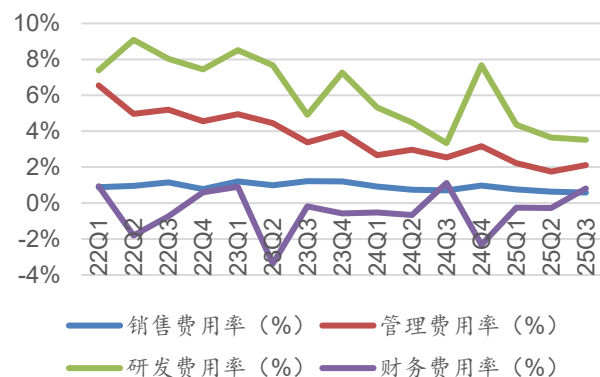
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 3: 中际旭创单季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 4: 中际旭创单季度四项费用率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,319	18,196	30,350	60,719	101,143
现金	3,317	5,054	7,366	21,895	48,747
应收票据及应收账款	2,905	4,671	8,060	17,323	24,579
其他应收款	28	237	256	551	782
预付账款	59	80	113	238	332
存货	4,295	7,051	13,734	19,694	25,532
其他流动资产	715	1,103	821	1,018	1,172
非流动资产	8,687	10,671	13,334	13,932	14,404
长期投资	930	812	1,227	1,227	1,227
固定资产	3,948	5,820	6,569	7,085	7,468
无形资产	401	378	475	477	484
其他非流动资产	3,409	3,661	5,063	5,143	5,225
资产总计	20,007	28,866	43,684	74,651	115,547
流动负债	4,360	6,497	9,964	14,210	15,971
短期借款	62	1,426	626	1,026	726
应付票据及应付账款	2,163	3,508	6,844	10,064	11,980
其他流动负债	2,135	1,564	2,494	3,120	3,266
非流动负债	872	2,076	2,536	2,926	3,256
长期借款	319	606	1,006	1,356	1,656
其他非流动负债	553	1,470	1,530	1,570	1,600
负债合计	5,232	8,573	12,500	17,136	19,227
少数股东权益	513	1,159	1,729	3,099	4,715
股本	803	1,121	1,121	1,121	1,121
资本公积	8,058	7,731	7,731	7,731	7,731
留存收益	5,982	10,799	21,137	46,098	83,286
归属母公司股东权益	14,261	19,134	29,455	54,416	91,605
负债和股东权益	20,007	28,866	43,684	74,651	115,547

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,897	3,165	6,075	16,083	29,701
净利润	2,208	5,372	11,405	27,399	40,395
折旧摊销	525	713	918	1,067	1,204
财务费用	49	36	72	82	99
投资损失	-323	33	-362	-451	-465
营运资金变动	-732	-3,013	-5,653	-12,078	-11,606
其他经营现金流	171	24	-305	64	74
投资活动现金流	-1,176	-2,942	-2,333	-1,194	-1,190
资本支出	-1,682	-2,857	-2,737	-1,569	-1,575
长期投资	463	-106	13	0	0
其他投资现金流	42	20	391	376	385
筹资活动现金流	-316	1,492	-1,377	-360	-1,660
短期借款	-323	1,363	-800	400	-300
长期借款	-377	288	400	350	300
普通股增加	2	318	0	0	0
资本公积增加	126	-326	0	0	0
其他筹资现金流	257	-151	-977	-1,110	-1,660
现金净增加额	425	1,754	2,312	14,529	26,852

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,718	23,862	38,146	81,969	116,279
营业成本	7,182	15,796	22,605	47,673	66,349
营业税金及附加	51	47	76	164	233
营业费用	125	199	305	492	698
管理费用	434	680	1,030	1,475	2,093
研发费用	739	1,244	1,526	1,967	2,326
财务费用	-84	-144	-4	-28	-230
资产减值损失	-149	-79	-50	-60	-70
其他收益	67	81	134	172	186
公允价值变动收益	-3	67	0	0	0
投资净收益	323	-33	362	451	465
资产处置收益	-6	-9	-10	-12	-13
营业利润	2,494	6,050	13,046	30,782	45,385
营业外收入	2	5	7	8	9
营业外支出	4	2	4	5	6
利润总额	2,492	6,052	13,049	30,785	45,388
所得税	285	681	1,644	3,386	4,993
净利润	2,208	5,372	11,405	27,399	40,395
少数股东损益	34	200	570	1,370	1,616
归属母公司净利润	2,174	5,171	10,835	26,029	38,780
EBITDA	2,670	6,593	13,964	31,823	46,362
EPS (元)	1.96	4.65	9.75	23.43	34.90

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	11.16	122.64	59.86	114.89	41.86
营业利润 (%)	87.89	142.57	115.64	135.94	47.44
归属母公司净利润 (%)	77.58	137.93	109.51	140.23	48.99
获利能力					
毛利率 (%)	32.99	33.80	40.74	41.84	42.94
净利率 (%)	20.28	21.67	28.40	31.75	33.35
ROE (%)	15.24	27.03	36.78	47.83	42.33
ROIC (%)	12.08	22.70	34.52	45.51	40.60
偿债能力					
资产负债率 (%)	26.15	29.70	28.61	22.95	16.64
净负债比率 (%)	35.41	42.25	40.08	29.79	19.96
流动比率	2.60	2.80	3.05	4.27	6.33
速动比率	1.54	1.62	1.59	2.83	4.67
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.98	1.05	1.39	1.22
应收账款周转率	5.24	6.64	6.08	6.55	5.63
应付账款周转率	4.80	6.52	4.88	6.13	6.53
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.96	4.65	9.75	23.43	34.90
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.71	2.85	5.47	14.47	26.73
每股净资产 (最新摊薄)	12.83	17.22	26.51	48.97	82.44
估值比率					
P/E	302.12	126.98	60.61	25.23	16.93
P/B	46.05	34.32	22.29	12.07	7.17
EV/EBITDA	33.06	20.65	46.63	20.03	13.17

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。