



中际旭创 (300308.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经营稳健，前瞻布局下一代光互连

通信组

分析师：张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：589.08 元

相关报告：

1. 《中际旭创公司点评：硅光+1.6T 放量增收增利，scale-u...》，2025.10.31
2. 《中际旭创公司点评：2Q25 业绩超预期，1.6T 时代有望保持业...》，2025.7.16
3. 《中际旭创公司点评：2Q25 业绩超预期，1.6T 时代有望保持业...》，2025.7.16

业绩简评

2026年3月30日公司发布2025年年度报告，公司2025年营收382.40亿元，同比增长60.25%；归母净利润107.97亿元，同比+108.78%。对应4Q25营收132.35元，同比+102.08%，环比+29.56%；归母净利润36.65亿元，同比+158.33%，环比+16.85%。

经营分析

收入高增印证行业高景气度，积极备货、扩产以保障未来交付：受益于全球AI算力投资加码，以及下游客户对800G、1.6T等高速率光模块需求的增长，公司4Q25单季度收入创历史新高，环比+16.85%。同时公司积极备货、扩产以保障未来交付。4Q25末存货账面价值127亿元，同比+80%，主要用于关键物料储备。此外，公司4Q25末在建工程14.22亿元，同环比均大幅增长，主要系公司积极扩产以保障未来1-2年订单的交付。

产品高速率升级+硅光渗透率提升，公司盈利能力持续优化：受益于800G以及1.6T等高速率产品占比提升、硅光方案渗透率增加，公司盈利能力持续提升。4Q25单季度毛利率提升至44.48%，同比/环比+9.4pct/+1.7pct。剔除非经营性因素，公司盈利能力表现更优：报告期内因汇率波动产生汇兑损失，导致财务费用增加；同时基于谨慎性原则计提了较高的所得税。

前瞻布局下一代光互连，打开中长期成长空间：在OFC大会上，公司旗下子公司TeraHop全球首发12.8T XPO光模块，单模块集成了8倍1.6T收发器的容量，面板端口密度比OSFP提升4倍，大幅节省数据中心空间与成本，可插拔方案进一步升级。此外TeraHop展示了6.4T NPO光引擎，适配NPO、CPO等多种应用场景，加速AI数据中心纵向扩展(scale-up)光联接的规模化部署。这些前瞻布局确保了公司不仅在当前周期中受益，更有望在后续的技术迭代中持续保持领先，驱动长期成长，我们看好光向scale-up域渗透进一步公司业绩和估值的天花板。

盈利预测、估值与评级

我们预计2026/2027/2028年公司营业收入分别为1165.91/2114.23/2302.84亿元，归母净利润为405.31/761.50/918.27亿元，公司股票现价对应PE估值为PE为16/9/7倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外大厂资本开支不及预期、市场竞争加剧、市场降价超预期。



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	23,862	38,240	116,591	211,423	230,284
营业收入增长率	122.6%	60.3%	204.9%	81.3%	8.9%
归母净利润(百万元)	5,171	10,797	40,531	76,150	91,827
归母净利润增长率	137.9%	108.8%	275.4%	87.9%	20.6%
摊薄每股收益(元)	4.613	9.717	36.478	68.535	82.644
每股经营性现金流净额	2.82	9.81	23.75	51.48	84.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	27.03%	36.27%	58.08%	52.38%	38.80%
P/E	26.78	62.77	16.15	8.60	7.13
P/B	7.24	22.77	9.38	4.50	2.77

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	10,718	23,862	38,240	116,591	211,423	230,284
增长率		122.6%	60.3%	204.9%	81.3%	8.9%
主营业务成本	-7,182	-15,796	-22,166	-59,254	-104,657	-103,110
%销售收入	67.0%	66.2%	58.0%	50.8%	49.5%	44.8%
毛利	3,536	8,067	16,074	57,337	106,766	127,174
%销售收入	33.0%	33.8%	42.0%	49.2%	50.5%	55.2%
营业税金及附加	-51	-47	-78	-233	-423	-461
%销售收入	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-125	-199	-226	-933	-1,691	-1,842
%销售收入	1.2%	0.8%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-434	-680	-761	-3,148	-5,603	-6,103
%销售收入	4.0%	2.8%	2.0%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	-739	-1,244	-1,615	-6,995	-10,571	-11,514
%销售收入	6.9%	5.2%	4.2%	6.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	2,188	5,897	13,394	46,028	88,478	107,254
%销售收入	20.4%	24.7%	35.0%	39.5%	41.8%	46.6%
财务费用	84	144	-183	583	1,057	1,382
%销售收入	-0.8%	-0.6%	0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-158	-97	-141	-219	-1,931	-2,369
公允价值变动收益	-3	67	14	-1	-1	-1
投资收益	323	-33	379	223	190	264
%税前利润	13.0%	n.a	2.8%	0.5%	0.2%	0.2%
营业利润	2,494	6,050	13,597	46,712	87,901	106,647
营业利润率	23.3%	25.4%	35.6%	40.1%	41.6%	46.3%
营业外收支	-2	2	3	1	2	2
税前利润	2,492	6,052	13,600	46,713	87,903	106,649
利润率	23.3%	25.4%	35.6%	40.1%	41.6%	46.3%
所得税	-285	-681	-2,020	-5,843	-11,312	-14,302
所得税率	11.4%	11.2%	14.9%	12.5%	12.9%	13.4%
净利润	2,208	5,372	11,580	40,870	76,591	92,348
少数股东损益	34	200	782	339	441	521
归属于母公司的净利润	2,174	5,171	10,797	40,531	76,150	91,827
净利率	20.3%	21.7%	28.2%	34.8%	36.0%	39.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,208	5,372	11,580	40,870	76,591	92,348
少数股东损益	34	200	782	339	441	521
非现金支出	683	811	1,076	1,169	3,094	3,736
非经营收益	-262	-5	-147	3	-243	-306
营运资金变动	-732	-3,013	-1,612	-15,896	-22,758	-2,723
经营活动现金净流	1,897	3,165	26,147	56,684	93,055	
资本开支	-1,682	-2,857	-2,752	-2,662	-1,945	-2,360
投资	463	-106	21	120	-11	-21
其他	42	20	113	223	190	264
投资活动现金净流	-1,176	-2,942	-2,619	-2,319	-1,766	-2,116
股权募资	260	246	205	47	0	0
债权募资	-524	1,685	-1,114	-785	-15	-32
其他	-52	-439	-1,235	-553	-551	-551
筹资活动现金净流	-316	1,492	-2,144	-1,291	-566	-583
现金净流量	425	1,754	5,956	22,537	54,353	90,356

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,317	5,054	10,987	33,503	87,841	178,186
应收款项	2,977	4,958	6,561	18,138	30,492	31,027
存货	4,295	7,051	12,681	21,697	40,859	40,679
其他流动资产	731	1,133	855	596	839	839
流动资产	11,319	18,196	31,084	73,934	160,031	250,731
%总资产	56.6%	63.0%	68.6%	82.5%	90.6%	93.4%
长期投资	1,354	1,322	2,058	2,088	2,118	2,148
固定资产	4,276	5,872	8,503	9,804	10,348	11,141
%总资产	21.4%	20.3%	18.8%	10.9%	5.9%	4.2%
无形资产	2,580	2,797	2,925	3,127	3,399	3,659
非流动资产	8,687	10,671	14,205	15,689	16,569	17,636
%总资产	43.4%	37.0%	31.4%	17.5%	9.4%	6.6%
资产总计	20,007	28,866	45,289	89,623	176,600	268,367
短期借款	621	2,070	1,086	663	697	715
应付款项	3,328	3,891	8,832	11,150	19,509	18,070
其他流动负债	411	536	1,641	3,751	6,115	7,499
流动负债	4,360	6,497	11,558	15,564	26,321	26,284
长期贷款	319	606	510	510	510	510
其他长期负债	553	1,470	1,599	1,564	1,743	1,750
负债	5,232	8,573	13,668	17,637	28,574	28,544
普通股股东权益	14,261	19,134	29,765	69,790	145,390	236,667
其中：股本	803	1,121	1,111	1,101	1,101	1,101
未分配利润	5,870	10,624	20,248	60,229	135,829	227,105
少数股东权益	513	1,159	1,856	2,195	2,636	3,156
负债股东权益合计	20,007	28,866	45,289	89,623	176,600	268,367

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.707	4.613	9.717	36.478	68.535	82.644
每股净资产	17.764	17.066	26.788	62.811	130.850	212.999
每股经营现金净流	2.363	2.823	9.806	23.747	51.481	84.513
每股股利	0.220	1.200	0.500	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	15.24%	27.03%	36.27%	58.08%	52.38%	38.80%
总资产收益率	10.86%	17.92%	23.84%	45.22%	43.12%	34.22%
投入资本收益率	12.16%	22.52%	34.04%	54.85%	51.56%	38.48%
增长率						
主营业务收入增长率	11.16%	122.64%	60.25%	204.89%	81.34%	8.92%
EBIT 增长率	56.41%	169.55%	127.15%	243.63%	92.23%	21.22%
净利润增长率	77.58%	137.93%	108.78%	275.38%	87.88%	20.59%
总资产增长率	20.84%	44.28%	56.89%	97.89%	97.05%	51.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.7	55.0	51.9	52.0	48.0	45.0
存货周转天数	207.9	131.1	162.5	135.0	150.0	160.0
应付账款周转天数	76.0	56.0	85.0	48.0	45.0	40.0
固定资产周转天数	134.4	89.0	67.6	25.6	14.8	14.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.91%	-14.29%	-29.73%	-44.72%	-58.42%	-73.72%
EBIT 利息保障倍数	-26.2	-40.8	73.3	-79.0	-83.7	-77.6
资产负债率	26.15%	29.70%	30.18%	19.68%	16.18%	10.64%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	12	17	55
增持	0	3	6	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.43	1.33	1.29	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究