

2026年4月1日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

650

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2026/3/31)	569.41
深证成指(2026/3/31)	13478.06
股价 12 个月高/低	658.8/66.86
总发行股数(百万)	1111.12
A 股数(百万)	1105.50
A 市值(亿元)	6294.82
主要股东	山东中际投资 控股有限公司 (10.93%)
每股净值(元)	26.79
股价/账面净值	21.26
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.0 -9.9 487.5

近期评等

2025.11.06	买进	496.88
2025.07.16	买进	174.81
2025.04.10	买进	71.49
2024.09.26	买进	121.99
2024.01.29	买进	103.82
2023.07.13	区间操作	154.20
2023.02.28	买进	34.58

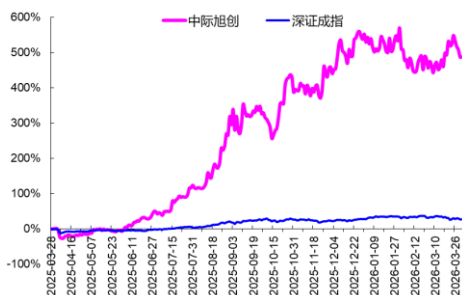
产品组合

光通信收发模块	97.95%
其他	2.05%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.6%
一般法人	48.2%

股价相对大盘走势



中际旭创 (300308.SZ)

Buy 买进

AI 高景气继续推动业绩增长，1.6T 出货进展顺利

事件:

公司2025年业绩年报，2025年公司实现营收382.40亿元，同比增长60.25%；归母净利润107.99亿元，同比增长108.81%。其中Q4归母净利润36.65亿元，同比增长158.28%。业绩符合预期，维持“买进”建议。

■ **算力需求带动业绩增长，Q4 业绩受子公司亏损影响：**报告期内受益于终端客户对算力基础设施的强劲投入，公司产品出货较快增长，其中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，公司营业收入与净利润均较去年同期实现较大增长，我们预计后续伴随1.6T 加速出货以及公司硅光方案缓解光芯片等物料紧缺影响，2026 年业绩有望持续高增长。报告期内计提存货减值、应收账款信用减值合计 1.13 亿元，股票激励等项目合计减少净利润 2.23 亿元，汇兑损失 2.7 亿元；另一方面投资收益及公允价值变动收益合计增加净利润 2.96 亿元。整体看四季度净利率预计环比小幅下滑，主要受控股子公司君歌电子四季度亏损 7000-8000 万影响，此外汇兑损失、研发费用计提等因素同样影响利润表现。

■ **Q4 毛利率持续提升，未来 1.6T/硅光产品有望进一步提高盈利能力：**四季度毛利率 44.48%，环比继续增长 1.69 个百分点，主要受益于高速光模块占比持续提升；净利率 30.30%，环比-2.27 个百分点，主要受控股子公司君歌电子四季度亏损 7000-8000 万影响。后续伴随 1.6T 产品 2026 年大规模销售，叠加公司硅光产品加速出货、整体占比已超过一半，未来几个季度公司盈利能力仍有进一步提高的空间。

■ **公司为光模块领域全球龙头，1.6T、硅光等新兴技术进展顺利：**光模块是算力产业的核心领域，公司牢牢占据世界范围内龙头宝座，800G 市占率连续两年位居全球第一，头部地位稳固。新产品方面，公司的 1.6T 光模块产品已开始逐步上量，将带动公司营收新一轮增长；此外公司硅光技术储备充足，目前已拥有 1.6T 硅光解决方案和自研硅光芯片。我们认为未来公司技术储备充足，有望在 AI 需求高企的时代维持行业龙头地位。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年净利润分别为 246.12 亿/415.16 亿/516.87 亿元，YOY 分别为+127.95%/+68.68%/+24.51%；EPS 分别为 22.15/37.36/46.52 元，当前股价对应 A 股 2026-2028 年 P/E 为 26/15/12 倍，维持“买进”建议

■ **风险提示：**1、1.6T 等新技术新应用落地不及预期；2、中美相关政策影响；3、海外云厂商资本支出不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026E	2027E	2028E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5171.49	10797.25	24612.25	41515.82	51686.77
同比增减	%	137.93%	108.78%	127.95%	68.68%	24.50%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.61	9.61	22.15	37.36	46.52
同比增减	%	137.72%	108.60%	130.42%	68.68%	24.50%
A 股市盈率(P/E)	X	38	63	26	15	12
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	1.40	0.70	0.80	0.90
股息率 (Yield)	%	0.29%	0.23%	0.12%	0.14%	0.16%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
营业收入	23862	38240	78353	131397	183508
经营成本	15796	22166	43901	73538	110947
营业税金及附加	47	78	157	263	367
销售费用	199	226	431	591	734
管理费用	1924	2376	4035	6373	8350
财务费用	(144)	183	(157)	(263)	(367)
资产减值损失	(79)	(126)	(100)	(100)	(100)
投资收益	(33)	379	400	400	400
营业利润	6050	13597	30441	51351	63932
营业外收入	5	10	10	10	10
营业外支出	2	7	5	5	5
利润总额	6052	13600	30446	51356	63937
所得税	681	2020	4262	7190	8951
少数股东权益	200	783	1571	2650	3299
归属于母公司所有者的净利润	5171	10797	24612	41516	51687

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
货币资金	5054	10987	15671	26279	36702
应收帐款	4604	6277	12145	20367	28444
存货	7051	12681	21939	36791	51382
流动资产合计	18196	31084	62682	105118	155982
长期股权投资	812	1263	1300	1300	1300
固定资产合计	5820	7081	7500	7500	7500
在建工程	53	1422	500	500	500
非流动资产合计	10671	14205	15000	25000	40000
资产总计	28866	45289	77682	130118	195982
流动负债合计	6497	11558	15671	26279	36702
非流动负债合计	2076	2109	4207	1868	2324
负债合计	8573	13668	19878	28148	39025
少数股东权益	1159	1856	3427	6077	9376
股东权益合计	20293	31621	57804	101970	156956
负债及股东权益合计	28866	45289	77682	130118	195982

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
经营活动产生的现金流量净额	3165	10896	9402	15768	22021
投资活动产生的现金流量净额	(2942)	(2619)	(2000)	(2000)	(2000)
筹资活动产生的现金流量净额	1492	(2144)	1000	1000	1000
现金及现金等价物净增加额	1754	5956	8402	14768	21021

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。