

公司研究 | 点评报告 | 中际旭创 (300308.SZ)

营收业绩高增兑现，龙头优势持续巩固

报告要点

全球 AI 算力需求爆发，公司光模块出货量显著提升，2025 年营收、利润均实现大幅增长。高端光模块迭代升级叠加降本增效，公司毛利率与净利率攀升，盈利能力显著增强。公司锁定核心物料、扩张海外产能保障订单交付；并加大研发投入高端产品，剑指 Scale-up 光连接增量市场，龙头地位与长期竞争优势持续巩固。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005



操俊茹

中际旭创 (300308.SZ)

2026-04-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

营收业绩高增兑现，龙头优势持续巩固

事件描述

公司发布 2025 年年度报告，2025 年全年实现营业收入 382.4 亿元，同比+60.3%；归母净利润 108.0 亿元，同比+108.8%；扣非净利润 107.1 亿元，同比+111.3%。单 Q4 实现营业收入 132.4 亿元，同比+102.1%，环比+29.6%；归母净利润 36.7 亿元，同比+158.3%，环比+16.8%；扣非净利润 36.3 亿元，同比+168.5%，环比+16.7%。

事件评论

- **全年光模块出货量大幅增长，营收季度环比加速：**2025 年全球 AI 算力建设进入高速扩张期，AI 大模型迭代与应用渗透驱动全球 token 消耗指数级增长，算力需求爆发；海内外 CSP 厂商加大资本开支投入，叠加 ASIC 芯片集群化部署重构数据中心网络架构，配套光模块数量与传输速率双升。2025 年公司光模块出货 2109 万只，同比+44.6%，其中 1800 万只销往海外市场，产品结构以 400G/800G 光模块为主；营收季度环比增速持续提升，单 Q4 实现营收 132.4 亿元，同比+102.1%，环比+29.6%。
- **高端模块迭代升级，毛利率连续多季度新高：**2025 年高端光模块出货占比/硅光方案占比/工艺良率提升，带动公司毛利率逐季上行，25Q4 毛利率达 44.5%，环比+1.7pct；全年毛利率升至 42.0%，同比+8.2pct。公司持续降本增效，2025 年销售/管理费用率分别为 0.6%/2.0%，同比-0.2pct/-0.9pct；财务费用率因汇兑损失同比+1.1pct 至 0.5%，损失基本为账面浮亏。叠加“支柱二”全球最低税改相关审慎计提，公司有效税率有所上升，但全年归母净利率仍达 28.2%，同比+6.6pct，盈利能力显著增强。
- **战略备料与产能扩张双轮驱动，保障大规模订单持续交付：**公司 2025 年末存货规模达 126.8 亿元，较年初增长 79.8%；针对供给相对紧张的高端光芯片，公司以份额与规模优势锁定长期产能，同步扩大硅光方案 CW 光源供给能力，核心物料储备扎实。同时，公司大力推进国内外产能建设，在建工程余额大幅增至 14.2 亿元，较年初的 0.5 亿元显著增长，其中待安装机器设备/装修工程分别为 9.51/4.65 亿元。
- **研发实力及交付能力领先，行业集中度有望提升：**公司预判 2026-2027 年光模块需求延续强劲态势，Scale-up 催生光连接新增量，公司针对性开发的新产品预计 2027 年起贡献需求与收入。OFC2026 现场，公司展示了 4*400G1.6T 光模块、6.4TNPO、12.8T 液冷 XPO 及大端口 OCS 及配套产品等；海外孙公司 TeraHop 以 Open CPX 及 XPO MSA 核心创始成员身份，主导光引擎技术规范与 XPO 研发。2025 年公司研发费用 16.2 亿元，同比+29.8%，凭借深厚研发积累及对客户需求的精准把控，公司领先优势持续强化。
- **盈利预测及投资建议：**全球 AI 算力需求爆发，公司光模块出货量显著提升，2025 年营收、利润均实现大幅增长。高端光模块迭代升级叠加降本增效，公司毛利率与净利率攀升，盈利能力显著增强。公司锁定核心物料、扩张海外产能保障订单交付；并加大研发投入高端产品，剑指 Scale-up 光连接增量市场，龙头地位与长期竞争优势持续巩固。**预计 2026-2028 年归母净利润为 222.1 亿元、332.4 亿元、621.9 亿元，对应同比增速 106%、50%、87%，对应 PE 为 29 倍、19 倍、10 倍，重点推荐，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、云商算力投入不及预期；
- 2、供应链稳定性风险；
- 3、国际贸易摩擦风险；
- 4、技术升级风险。

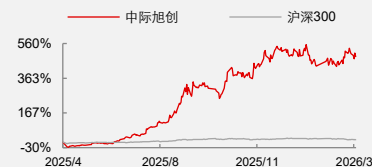
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	582.00
总股本(万股)	111,112
流通A股/B股(万股)	110,550/0
每股净资产(元)	26.79
近12月最高/最低价(元)	658.80/67.20

注：股价为 2026 年 4 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《营收环比加速增长，毛利率持续提升》2025-11-05
- 《硅光方案加速放量，盈利和交付能力双升》2025-09-01
- 《毛利率环比提升，硅光产品放量在即》2025-05-08



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**云商算力投入不及预期**：若 AI 算力投资节奏放缓或云厂商资本开支不及预期，可能导致市场需求减少、竞争加剧，可能影响公司盈利能力。
- 2、**供应链稳定性风险**：高速光模块核心原材料（光器件、集成电路芯片等）依赖第三方供应商，若供应商无法及时保质保量供货，可能影响生产经营、增加成本。
- 3、**国际贸易摩擦风险**：主要出口市场为北美等地区，关键原材料多海外采购，若中美及其他主要经济体间贸易政策趋紧，对光通信产品实施出口管制、关税等限制措施，可能导致产品需求减少、原材料采购难度增加。
- 4、**技术升级风险**：光通信模块技术迭代快，涉及多学科交叉，若核心技术未能及时升级或研发方向误判，可能导致产品无法市场化、被替代。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。