

2026年04月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高速光模块需求强劲增长，进一步加大产能投入

—中际旭创（300308.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
分析师：张璐 S1050526010002
zhanglu2@cfsc.com.cn

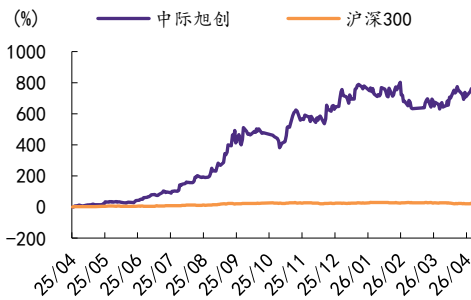
中际旭创发布 2025 年年度报告：2025 年实现营业收入 382.40 亿元，同比增长 60.25%；实现归母净利润 107.97 亿元，同比增长 108.78%；实现扣非归母净利润 107.10 亿元，同比增长 111.31%。

基本数据

2026-04-08

当前股价(元)	688.14
总市值(亿元)	7646
总股本(百万股)	1111
流通股本(百万股)	1105
52周价格范围(元)	71.99-688.14
日均成交额(百万元)	14055.06

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中际旭创（300308）：毛利率逐季度提升，进一步扩产海外产能》2025-07-21
- 《中际旭创（300308）：海外 AI 软硬双端加速部署，国产光模块龙头 1.6T 光模块高速迭代升级》2024-05-14

投资要点

■ 高速光模块占比持续提高，毛利率稳中有升

受益于终端客户对算力基础设施的强劲投入，2025 年公司产品出货较快增长，尤其高速光模块占比持续提高。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同比实现大幅增长。2025 年第四季度，公司毛利率达到 44.48%，创历史新高，2026 年全年毛利率有望保持稳中有升。

■ 800G 和 1.6T 光模块份额稳固，进一步加大产能投入

CSP 客户和算力系统解决方案提供商需求旺盛，预计 2026-2027 年 800G 光模块需求持续增长，1.6T 光模块需求将迎来强劲增长。公司正进一步加大产能投入，2025 年化产能已达到 2800 多万只，2026 年产能还将有较大提升，以满足客户给予的份额和订单。随着 2025 年 800G 和 1.6T 硅光产品的持续上量，进一步验证了公司的硅光出货能力，预计 800G 和 1.6T 中硅光的占比都将持续提升。公司将进一步发挥硅光技术优势。

■ 积极布局新技术和新产品，多场景打开成长空间

公司持续进行研发投入，积极布局新的技术方向和新的产品。公司在 scale-out 市场已经积累了丰富的经验和工艺技术，具备大规模量产的能力，在硅光、相干等核心技术方面已有较多积累，~~Scale-up~~ 光连接场景的复杂产品开发能力。公司基于 scale-up 的新产品预计将在 2026 年进入准备和送测阶段，预计将于 2027 年产生需求和收入。在 scale-across 场景，公司在相干技术方面有较好的储备，在传统数据中心 DCI 互连已经有较多出货，预计能够较快切入 scale-across 并已有多个产品可以推向市场。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 759.33、1079.24、1728.72 亿元，EPS 分别为 20.97、30.59、50.94 元，当前股价对应 PE 分别为 33、23、14 倍，公司在光模块领域具有技术实力和规模化优势，800G、1.6T 高速产品逐步放量有望带动公司业绩进一步增长，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，AI 算力需求不及预期的风险，海外经营的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	38,240	75,933	107,924	172,872
增长率（%）	60.3%	98.6%	42.1%	60.2%
归母净利润（百万元）	10,797	23,302	33,990	56,602
增长率（%）	108.8%	115.8%	45.9%	66.5%
摊薄每股收益（元）	9.72	20.97	30.59	50.94
ROE（%）	34.1%	43.3%	39.4%	40.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	10,987	32,035	64,214	116,935
应收款	6,501	8,321	8,870	9,472
存货	12,681	14,230	16,558	18,102
其他流动资产	915	1,832	2,600	4,159
流动资产合计	31,084	56,419	92,243	148,668
非流动资产:				
金融类资产	10	10	10	10
固定资产	7,081	6,518	5,555	4,581
在建工程	1,422	569	228	91
无形资产	378	359	340	322
长期股权投资	1,263	1,263	1,263	1,263
其他非流动资产	4,062	4,062	4,062	4,062
非流动资产合计	14,205	12,770	11,448	10,319
资产总计	45,289	69,189	103,690	158,986
流动负债:				
短期借款	301	301	301	301
应付账款、票据	7,800	9,486	11,591	12,930
其他流动负债	3,430	3,430	3,430	3,430
流动负债合计	11,558	13,260	15,382	16,756
非流动负债:				
长期借款	510	510	510	510
其他非流动负债	1,599	1,599	1,599	1,599
非流动负债合计	2,109	2,109	2,109	2,109
负债合计	13,668	15,369	17,491	18,866
所有者权益				
股本	1,111	1,111	1,111	1,111
股东权益	31,621	53,820	86,199	140,121
负债和所有者权益	45,289	69,189	103,690	158,986

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	11580	24529	35779	59581
少数股东权益	782	1226	1789	2979
折旧摊销	826	1435	1321	1128
公允价值变动	14	15	15	15
营运资金变动	-2306	-2585	-1523	-2330
经营活动现金净流量	10896	24620	37381	61374
投资活动现金净流量	-2619	1416	1304	1111
筹资活动现金净流量	12771	-2330	-3399	-5660
现金流量净额	21,049	23,706	35,285	56,825

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	38,240	75,933	107,924	172,872
营业成本	22,166	43,130	60,221	94,042
营业税金及附加	78	152	216	346
销售费用	226	380	594	1,037
管理费用	761	1,367	2,158	3,630
财务费用	183	-862	-1,763	-3,239
研发费用	1,615	3,037	4,533	7,088
费用合计	2,785	3,922	5,522	8,516
资产减值损失	-126	-50	-50	-50
公允价值变动	14	15	15	15
投资收益	379	50	50	50
营业利润	13,597	28,854	42,090	70,093
加:营业外收入	10	10	10	10
减:营业外支出	7	7	7	7
利润总额	13,600	28,857	42,093	70,096
所得税费用	2,020		6,314	10,514
净利润	11,580	24,529	35,779	59,581
少数股东损益	782	1,226	1,789	2,979
归母净利润	10,797	23,302	33,990	56,602

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	60.3%	98.6%	42.1%	60.2%
归母净利润增长率	108.8%	115.8%	45.9%	66.5%
盈利能力				
毛利率	42.0%	43.2%	44.2%	45.6%
四项费用/营收	7.3%	5.2%	5.1%	4.9%
净利率	30.3%	32.3%	33.2%	34.5%
ROE	34.1%	43.3%	39.4%	40.4%
偿债能力				
资产负债率	30.2%	22.2%	16.9%	11.9%
营运能力				
总资产周转率	0.8	1.1	1.0	1.1
应收账款周转率	5.9	9.1	12.2	18.3
存货周转率	1.7	3.0	3.6	5.2
每股数据(元/股)				
EPS	9.72	20.97	30.59	50.94
P/E	70.8	32.8	22.5	13.5
P/S	20.0	10.1	7.1	4.4
P/B	25.7	15.1	9.4	5.8

■ 电子通信组介绍

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。