

# 中际旭创 (300308)

 证券研究报告  
2026年04月13日

**深度受益 AI 算力全球扩容，光模块龙头业绩加速兑现，1.6T 引领新周期**

**事件：**公司发布 2025 年财务报告，实现营业收入 382.40 亿元，YOY+60.25%，实现归属于上市公司股东的净利润 107.97 亿元，YOY+108.78%。2025Q4 单季度实现营业收入 132.35 亿元，YOY+102.08%，实现归母净利润 36.65 亿元，YOY+158.3%。

**业绩加速释放，创历史新高：**根据 Lightcounting 的预测，2026 年全球数通光模块市场规模有望达到 228 亿美元。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。光模块销量从 24 年的 1459 万只增长至 2109 万只；其中高速光模块占比持续提高。主营业务光通信收发模块实现营收 374.57 亿元，同比增长 63.67%；占营业收入的比重从 24 年的 95.91% 进一步提升到 97.95%。考虑到 24 年汇兑收益 1.23 亿元而 25 年汇兑损失 3.18 亿元，且所得税从 24 年的 6.8 亿增长至 25 年的 20.2 亿元。公司全球化经营成效显著，境外市场实现营收 346.37 亿元，同比增长 67.2%；境内营收实现 14.52% 的同比增速。

**1.6T 将大规模出货，硅光渗透率提升拉动毛利率提升：**2025Q3 重点客户已开始部署 1.6T 并持续增加订单，预计 2026-2027 年其他重点客户也将大规模部署。此外，客户加快了硅光 800G 的导入且 1.6T 硅光比例有望持续提升。硅光方案 BOM 成本更低，在收发端集成度更高，对公司毛利率提升起到了显著作用，2025 年公司毛利率达到 42.04%，同比增加 8.23pct。其中，Q4 单季度毛利率高达 44.48%，环比提升 1.7pct，同比提升 9.47pct。

**原材料增长有备无患：**公司已向供应商锁定相应产能，原材料账面余额从 24 年底的 23 亿提升至 25 年底 46 亿元，存货从 73.5 亿增长至 129.8 亿元。此外，25 年底在产品、半成品账面价值显著增长，若产品发出后预计为后续增长提供保障。

**多元化技术探索，把握光互连多元演进趋势：1) 在 EML 芯片和 CW 光源方面，**中际旭创积极地和光芯片厂商保持合作，保障公司的光芯片供应。公司有持续扩大 CW 光源的供给能力，通过导入更多供应商，或者通过市场份额与订单规模优势，与具备大规模生产能力的厂商合作，锁定长期产能，缓解光芯片供给紧张的情况。**2) OCS 方面，**目前 OCS 有多种技术方案，包括 MEMS、液晶、压电、机器人和硅光等。2025 年 OFC 展会上，公司海外主体 TeraHop 展示了行业首款硅光 OCS 产品，其具有低能耗、低成本的特点，且端口可扩展至 500×500，具备性能持续升级的潜力。**3) scale-up 方面，**公司正在积极推进 scale-up 光连接产品的研发，目前主要客户以 CSP 为主，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。公司正开发基于开放接口 (Open Socket) 的 NPO 方案，开放接口可支持类似可插拔光模块的开放生态体系，公司有望巩固在 scale-out 市场的竞争优势，同时在 scale up 领域把握先机。

**投资建议：**公司 2026 年 800G 模块出货量有望再翻一番以上；行业内 1.6T 光模块出货量将从 2025 年的较小基数起步，增长至数千万端口量级。公司作为全球光模块龙头，技术与交付能力领先，预计 26-28 年归母净利润分别为 215/367/610 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**AI 进展低于预期，下游应用推广不及预期，贸易摩擦等风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	23,862.16	38,239.94	70,678.87	99,727.89	161,279.94
增长率(%)	122.64	60.25	84.83	41.10	61.72
EBITDA(百万元)	7,897.20	16,354.36	27,470.53	44,777.46	73,354.53
归属母公司净利润(百万元)	5,171.49	10,797.25	21,471.68	36,736.61	61,025.96
增长率(%)	137.93	108.78	98.86	71.09	66.12
EPS(元/股)	4.61	9.72	19.32	33.06	54.92
市盈率(P/E)	160.00	75.95	38.19	22.32	13.44
市净率(P/B)	43.24	27.55	16.77	10.04	6.03
市销率(P/S)	34.68	21.44	11.60	8.22	5.08
EV/EBITDA	17.11	40.86	29.47	17.33	10.31

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	738 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,111.12
流通 A 股股本(百万股)	1,105.50
A 股总市值(百万元)	820,005.33
流通 A 股市值(百万元)	815,858.32
每股净资产(元)	26.79
资产负债率(%)	30.18
一年内最高/最低(元)	744.00/76.66

## 作者

<b>王奕红</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
<b>余芳沁</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006	yufangqin@tfzq.com
<b>唐海清</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《中际旭创-公司点评:深度受益 AI 算力全球扩容，光模块龙头业绩加速兑现，1.6T 引领新周期》 2026-03-03
- 《中际旭创-公司点评:算力 CapEx 持续加码，硅光与 1.6T 双轮驱动，公司盈利能力进入上行通道》 2026-02-02
- 《中际旭创-年报点评报告:一季度盈利能力再提升，布局车载光通信模块探索新增长点》 2025-05-12

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,053.81	10,986.89	14,782.76	50,175.32	72,959.45
应收票据及应收账款	4,670.63	6,349.51	14,068.83	14,741.45	31,850.53
预付账款	80.34	134.11	301.66	257.03	643.80
存货	7,051.32	12,680.71	24,360.13	23,129.19	53,442.05
其他	1,339.66	932.80	1,229.14	1,072.05	1,918.05
<b>流动资产合计</b>	<b>18,195.74</b>	<b>31,084.03</b>	<b>54,742.52</b>	<b>89,375.04</b>	<b>160,813.89</b>
长期股权投资	811.80	1,262.96	1,262.96	1,262.96	1,262.96
固定资产	5,819.88	7,080.61	7,693.55	8,231.50	8,694.44
在建工程	52.54	1,421.94	2,621.94	3,821.94	5,021.94
无形资产	453.40	431.64	347.30	262.96	178.63
其他	3,532.92	4,007.79	3,585.05	3,487.53	3,390.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>10,670.53</b>	<b>14,204.95</b>	<b>15,510.81</b>	<b>17,066.89</b>	<b>18,547.97</b>
<b>资产总计</b>	<b>28,866.28</b>	<b>45,288.97</b>	<b>70,253.32</b>	<b>106,441.93</b>	<b>179,361.86</b>
短期借款	1,425.68	301.35	1,000.00	1,000.00	1,000.00
应付票据及应付账款	3,507.82	7,800.41	11,809.44	13,331.96	27,205.76
其他	1,563.88	3,456.71	2,786.00	2,990.69	4,890.14
<b>流动负债合计</b>	<b>6,497.38</b>	<b>11,558.47</b>	<b>15,595.44</b>	<b>17,322.65</b>	<b>33,095.89</b>
长期借款	606.28	510.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,469.77	1,599.30	1,469.77	1,469.77	1,469.77
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,076.05</b>	<b>2,109.30</b>	<b>2,469.77</b>	<b>2,469.77</b>	<b>2,469.77</b>
<b>负债合计</b>	<b>8,573.44</b>	<b>13,667.77</b>	<b>18,065.21</b>	<b>19,792.42</b>	<b>35,565.66</b>
少数股东权益	1,158.95	1,856.04	3,294.41	5,015.23	7,873.82
股本	1,121.17	1,111.12	1,111.12	1,111.12	1,111.12
资本公积	7,731.32	8,106.70	8,106.70	8,106.70	8,106.70
留存收益	10,798.83	20,596.08	39,705.88	72,401.46	126,714.56
其他	(517.44)	(48.74)	(30.00)	15.00	(10.00)
<b>股东权益合计</b>	<b>20,292.84</b>	<b>31,621.20</b>	<b>52,188.11</b>	<b>86,649.51</b>	<b>143,796.20</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>28,866.28</b>	<b>45,288.97</b>	<b>70,253.32</b>	<b>106,441.93</b>	<b>179,361.86</b>

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	5,371.78	11,579.75	21,471.68	36,736.61	61,025.96
折旧摊销	703.46	910.59	971.40	1,046.40	1,121.40
财务费用	36.33	161.61	(330.60)	(901.29)	(1,787.36)
投资损失	32.61	(378.89)	(50.00)	(50.00)	(50.00)
营运资金变动	(2,729.26)	(1,327.57)	(16,086.29)	2,586.77	(32,780.96)
其它	(250.34)	(49.38)	1,621.13	1,935.51	3,214.89
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,164.58</b>	<b>10,896.13</b>	<b>7,597.32</b>	<b>41,353.99</b>	<b>30,743.93</b>
资本支出	1,209.33	3,756.23	2,829.53	2,700.00	2,700.00
长期投资	(118.53)	451.17	0.00	0.00	0.00
其他	(4,032.80)	(6,826.02)	(5,489.50)	(5,354.00)	(5,356.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,942.00)</b>	<b>(2,618.62)</b>	<b>(2,659.97)</b>	<b>(2,654.00)</b>	<b>(2,656.00)</b>
债权融资	1,880.93	(1,263.58)	1,379.43	901.29	1,787.36
股权融资	(499.10)	389.57	(2,520.92)	(4,208.71)	(7,091.16)
其他	110.65	(1,269.55)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,492.48</b>	<b>(2,143.56)</b>	<b>(1,141.49)</b>	<b>(3,307.42)</b>	<b>(5,303.80)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>1,715.06</b>	<b>6,133.94</b>	<b>3,795.86</b>	<b>35,392.57</b>	<b>22,784.13</b>

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>23,862.16</b>	<b>38,239.94</b>	<b>70,678.87</b>	<b>99,727.89</b>	<b>161,279.94</b>
营业成本	15,795.57	22,165.54	39,219.71	50,282.80	81,075.43
营业税金及附加	46.91	77.62	219.10	289.21	403.20
销售费用	199.27	226.18	515.96	678.15	1,016.06
管理费用	679.54	760.87	1,682.16	1,894.83	2,983.68
研发费用	1,244.03	1,615.28	2,685.80	2,991.84	3,709.44
财务费用	(144.43)	182.80	(330.60)	(901.29)	(1,787.36)
资产/信用减值损失	(97.49)	(141.32)	(201.00)	(93.00)	(93.00)
公允价值变动收益	66.88	13.63	4.98	2.00	3.00
投资净收益	(32.61)	378.89	50.00	50.00	50.00
其他	71.88	134.08	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>6,049.94</b>	<b>13,596.92</b>	<b>26,540.73</b>	<b>44,451.36</b>	<b>73,839.50</b>
营业外收入	4.61	9.87	4.00	4.40	4.84
营业外支出	2.12	7.16	7.00	7.35	7.72
<b>利润总额</b>	<b>6,052.44</b>	<b>13,599.62</b>	<b>26,537.73</b>	<b>44,448.41</b>	<b>73,836.62</b>
所得税	680.66	2,019.87	3,449.91	5,778.29	9,598.76
<b>净利润</b>	<b>5,371.78</b>	<b>11,579.75</b>	<b>23,087.83</b>	<b>38,670.11</b>	<b>64,237.86</b>
少数股东损益	200.29	782.50	1,616.15	1,933.51	3,211.89
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5,171.49</b>	<b>10,797.25</b>	<b>21,471.68</b>	<b>36,736.61</b>	<b>61,025.96</b>
每股收益(元)	4.61	9.72	19.32	33.06	54.92

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	122.64%	60.25%	84.83%	41.10%	61.72%
营业利润	142.57%	124.74%	95.20%	67.48%	66.11%
归属于母公司净利润	137.93%	108.78%	98.86%	71.09%	66.12%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.80%	42.04%	44.51%	49.58%	49.73%
净利率	21.67%	28.24%	30.38%	36.84%	37.84%
ROE	27.03%	36.27%	43.92%	45.00%	44.90%
ROIC	48.14%	74.27%	113.16%	98.70%	166.93%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	29.70%	30.18%	25.71%	18.59%	19.83%
净负债率	-11.72%	-29.70%	-23.26%	-54.85%	-48.90%
流动比率	2.80	2.69	3.51	5.16	4.86
速动比率	1.72	1.59	1.95	3.82	3.24
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.30	6.94	6.92	6.92	6.92
存货周转率	4.21	3.88	3.82	4.20	4.21
总资产周转率	0.98	1.03	1.22	1.13	1.13
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	4.61	9.72	19.32	33.06	54.92
每股经营现金流	2.82	9.81	6.84	37.22	27.67
每股净资产	17.07	26.79	44.00	73.47	122.33
<b>估值比率</b>					
市盈率	160.00	75.95	38.19	22.32	13.44
市净率	43.24	27.55	16.77	10.04	6.03
EV/EBITDA	17.11	40.86	29.47	17.33	10.31
EV/EBIT	18.63	43.03	30.55	17.74	10.47

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com