



# 中际旭创 (300308.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 高速光模块放量增收增利，NPO 等新

### 技术核心卡位

#### 业绩简评

2026年4月17日公司发布2026年一季度报，2026Q1实现收入194.96亿元，同比+191.1%，环比+47.3%；归母净利润57.35亿元，同比+262.3%，环比+56.5%，各项指标均超市场预期。

#### 经营分析

**高速光模块出货占比提升，营收与利润共振。**下游客户需求强劲，带动800G/1.6T等高速光模块产品同步放量，公司营收、利润实现双增。我们认为尽管物料端有价格上涨压力，但受益于高速光模块出货比例、以及硅光渗透率提升，公司1Q26毛利率达到46.1%，同比+9.36pct，环比+1.6pct；净利率32.4%，环比+2.1pct。剔除汇兑和少数股东权益影响后，盈利质量更优。公司1Q财务费用2.51亿，同/环比+2.68/+1.12亿，费率1.29%，主要系汇兑损失。还原后盈利能力更强。另外公司1Q管理费用4.09亿，同比+2.61亿，系人员增长及股权激励等所致。

**积极备货，扩建产能。**公司积极备货，锁定产能。1Q26存货同比+78.53亿，环比+29.92亿，达156.72亿，我们认为主要来自原材料囤货；预付款项同比+13.88亿，环比+1.47亿，达14.88亿，系提前锁定物料。公司积极扩建产能，为未来业绩高增奠定基础。1Q25在建工程同比+22.04亿，环比+9.38亿，未来产能扩张预计加速。

**前瞻布局 NPO/XPO 等，卡位下一代光通信技术。**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。看好公司作为光通信龙头，通过新技术的核心卡位，提高业绩成长性的同时拔高估值水平，向更高市值目标迈进。

#### 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 1166/2165/2303 亿元，归母净利润为 405/800/943 亿元，公司股票现价对应 PE 估值为 PE 为 16/8/7 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。

#### 通信组

分析师：张真桢 (执业 S1130524060002)  
zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：809.61 元

#### 相关报告：

- 《中际旭创公司点评：经营稳健，前瞻布局下一代光互连》，2026.3.31
- 《中际旭创公司点评：硅光+1.6T 放量增收增利，scale-u...》，2025.10.31
- 《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



#### 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	216,463	230,284
营业收入增长率	122.6%	60.3%	204.9%	85.7%	6.4%
归母净利润(百万元)	5,171	10,797	40,531	79,982	94,304
归母净利润增长率	137.9%	108.8%	275.4%	97.3%	17.9%
摊薄每股收益(元)	4.613	9.717	36.478	71.983	84.873
每股经营性现金流净额	2.82	9.81	23.75	54.49	87.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	27.03%	36.27%	58.08%	53.60%	38.81%
P/E	26.78	62.77	16.15	8.18	6.94
P/B	7.24	22.77	9.38	4.39	2.69

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	216,463	230,284
增长率		122.6%	60.3%	204.9%	85.7%	6.4%
主营业务成本	-7,182	-15,796	-22,166	-59,254	-104,884	-100,373
%销售收入	67.0%	66.2%	58.0%	50.8%	48.5%	43.6%
毛利	3,536	8,067	16,074	57,337	111,579	129,910
%销售收入	33.0%	33.8%	42.0%	49.2%	51.5%	56.4%
营业税金及附加	-51	-47	-78	-233	-433	-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	-1,732	-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	-5,736	-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	-10,823	-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	92,855	109,991
%销售收入	20.4%	24.7%	35.0%	39.5%	42.9%	47.8%
财务费用	84	144	-183	583	1,082	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	-1,936	-2,245
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	92,299	109,508
营业利润率	23.3%	25.4%	35.6%	40.1%	42.6%	47.6%
营业外收支	-2	2	3	1	2	2
税前利润	2,492	6,052	13,600	46,713	92,301	109,510
利润率	23.3%	25.4%	35.6%	40.1%	42.6%	47.6%
所得税	-285	-681	-2,020	-5,843	-11,878	-14,685
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	80,423	94,825
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	79,982	94,304
净利率	20.3%	21.7%	28.2%	34.8%	36.9%	41.0%

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	80,423	94,825
少数股东损益	34	200	782	339	441	521
非现金支出	683	811	1,076	1,169	3,099	3,611
非经营收益	-262	-5	-147	3	-243	-306
营运资金变动	-732	-3,013	-1,612	-15,896	-23,284	-1,343
经营活动现金净流	1,897	3,165	10,896	26,147	59,994	96,787
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	57,662	94,088

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	91,151	185,228
应收款项	2,977	4,958	6,561	18,138	31,219	31,027
存货	4,295	7,051	12,681	21,697	40,948	39,599
其他流动资产	731	1,133	855	596	840	828
流动资产	11,319	18,196	31,084	73,934	164,157	256,682
%总资产	56.6%	63.0%	68.6%	82.5%	90.8%	93.6%
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%	5.7%	4.1%
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%	9.2%	6.4%
资产总计	20,007	28,866	45,289	89,623	180,726	274,318
短期借款	621	2,070	1,086	663	697	715
应付款项	3,328	3,891	8,832	11,150	19,563	17,606
其他流动负债	411	536	1,641	3,751	6,339	7,605
流动负债	4,360	6,497	11,558	15,564	26,598	25,926
长期贷款	319	606	510	510	510	510
其他长期负债	553	1,470	1,599	1,564	1,760	1,750
负债	5,232	8,573	13,668	17,637	28,868	28,186
普通股股东权益	14,261	19,134	29,765	69,790	149,222	242,976
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	139,660	233,414
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	180,726	274,318

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	71.983	84.873
每股净资产	17.764	17.066	26.788	62.811	134.299	218.677
每股经营现金净流	2.363	2.823	9.806	23.747	54.487	87.903
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%	53.60%	38.81%
总资产收益率	10.86%	17.92%	23.84%	45.22%	44.26%	34.38%
投入资本收益率	12.16%	22.52%	34.04%	54.85%	52.76%	38.46%
增长率						
主营业务收入增长率	11.16%	122.64%	60.25%	204.89%	85.66%	6.38%
EBIT 增长率	56.41%	169.55%	127.15%	243.63%	101.74%	18.45%
净利润增长率	77.58%	137.93%	108.78%	275.38%	97.33%	17.91%
总资产增长率	20.84%	44.28%	56.89%	97.89%	101.65%	51.79%
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	14.5	14.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.91%	-14.29%	-29.73%	-44.72%	-59.12%	-74.69%
EBIT 利息保障倍数	-26.2	-40.8	73.3	-79.0	-85.8	-79.6
资产负债率	26.15%	29.70%	30.18%	19.68%	15.97%	10.27%

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	1	9	12	22	61
增持	0	2	4	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.00</b>	<b>1.18</b>	<b>1.25</b>	<b>1.27</b>	<b>1.00</b>

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。

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