



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 21 日

基础数据

04 月 17 日收盘价（元）	851.00
总市值（亿元）	9,455.62
总股本（亿股）	11.11

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证通信】中际旭创：硅光助力盈利能力再创新高，下半年 1.6T 光模块迎来加速-2025.09.05

【兴证通信】中际旭创：毛利率超预期改善，1.6T 未来趋势明确-2025.04.21

分析师：章林

S0190520070002
zhanglin20@xyzq.com.cn

分析师：代小笛

S0190521090001
daixiaodi@xyzq.com.cn

分析师：仇新宇

S0190523070005
qiuxinyu@xyzq.com.cn

分析师：许梓豪

S0190524070002
xuzihao@xyzq.com.cn

分析师：王灵境

S0190525050001
wanglingjing@xyzq.com.cn

中际旭创(300308.SZ)

利润与毛利率超预期，前瞻备货彰显供应链实力

投资要点：

● **事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 382.40 亿元，同比+60.25%；归母净利润 107.97 亿元，同比大幅+108.78%；全年净利率达 30.28%。单季度看，2025Q4 公司实现总营收 132.35 亿元，环比+29.56%；归母净利润 36.65 亿元、环比+16.85%。

2026 年 Q1，公司实现营业收入 194.96 亿元，同比+192.12%、环比+47.31%；归母净利润 57.35 亿元，同比+262.28%、环比+56.45%；扣非净利润 57.18 亿元，同比+264.56%、环比+57.67%。

● **毛利率表现超预期，盈利能力与研发投入双轨并进。**2026 年 Q1 单季度毛利率约达 46.06%，环比+1.58pct、创历史新高。本期销售费用（同比+57.16%）和管理费用（同比+175.79%）有所增加；同时受到汇率波动影响下财务费用率环比+0.24pct 至 1.29%。同时，单季度研发费用 6.45 亿元，持续高研发投入，彰显公司对技术领先的坚定追求。

● **存货与预付款大幅提升，凸显极强的供应链管理与储备能力。**截至 26 年一季度末，公司存货规模攀升至 156.72 亿元，较 2025 年末大幅增长近 30 亿元。此外，预付款项较 25 年末激增 1009.48%至 14.88 亿元，主要系预付材料款大幅增加。在当前行业核心物料相对紧张背景下，存货与预付款的持续跃升，充分证明了公司在物料储备上的极强前瞻性。在建工程较 25 年末增加 65.95%至 23.60 亿元，彰显公司扩产的决心。

● **前瞻布局引领技术迭代，NPO、XPO 等产品打开长期增长空间。**展望未来，公司光互连领域的领先优势依然稳固。一方面，随着硅光方案良率提升与渗透，其放量有望持续优化产品结构并提升盈利能力。另一方面，公司大力推进下一代技术，XPO、NPO 等新型方案展现强劲生命力，打开长期增长空间。目前 NPO 已经有客户给了明确的需求指引，27 年有望 NPO、XPO 开始进行量产。此外，针对高密互连场景，CPO 产品线布局也已完善。凭借深厚积累，公司有望持续享受 AI 算力核心红利。

● **盈利预测与投资建议：**我们调整了盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 291.33、457.67、687.67 亿元，对应 4 月 17 日收盘价的 PE 32.5、20.7 和 13.8 倍，维持“增持”评级。

● **风险提示：**800G 光模块需求不及预期；AI 新产品拓展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	38240	91535	139646	199294
同比增长	60.3%	139.4%	52.6%	42.7%
归母净利润（百万元）	10797	29133	45767	68767
同比增长	108.8%	169.8%	57.1%	50.3%
毛利率	42.0%	44.5%	45.4%	47.4%
ROE	36.3%	53.6%	48.9%	45.1%
每股收益（元）	9.72	26.22	41.19	61.89
市盈率	87.6	32.5	20.7	13.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	31084	69572	118558	193221
货币资金	10987	21415	47320	98612
交易性金融资产	10	110	210	260
应收票据及应收账款	6350	15449	23604	33749
预付款项	134	331	487	682
存货	12681	30953	45346	57996
其他	923	1313	1592	1922
非流动资产	14205	15864	16819	15352
长期股权投资	1263	1298	1359	1359
固定资产	7081	8226	8874	7526
在建工程	1422	1472	1552	1552
无形资产	378	329	311	228
商誉	1939	1939	1936	1936
其他	2123	2600	2787	2750
资产总计	45289	85436	135378	208573
流动负债	11558	24948	32227	41320
短期借款	301	401	601	601
应付票据及应付账款	7800	18067	22879	28516
其他	3457	6480	8747	12203
非流动负债	2109	2121	2115	2115
长期借款	510	460	440	440
其他	1599	1661	1675	1675
负债合计	13668	27069	34342	43436
股本	1111	1111	1111	1111
未分配利润	20248	40669	73028	121573
少数股东权益	1856	4049	7494	12736
股东权益合计	31621	58367	101035	165138
负债及权益合计	45289	85436	135378	208573

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	10797	29133	45767	68767
折旧和摊销	934	1327	1511	1467
营运资金的变动	-1612	-14805	-16013	-14228
经营活动产生现金流量	10896	17352	34201	60290
资本支出	-2752	-2413	-2177	-76
长期投资	21	-171	-202	-50
投资活动产生现金流量	-2619	-2370	-1847	963
债权融资	-1114	84	195	0
股权融资	205	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2144	-4359	-6449	-9962
现金净变动	5956	10429	25905	51292

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	38240	91535	139646	199294
营业成本	22166	50814	76262	104753
税金及附加	78	183	279	399
销售费用	226	503	698	1063
管理费用	761	1556	2374	3454
研发费用	1615	3112	4608	6793
财务费用	183	-230	-485	-1128
投资收益	379	458	698	1089
公允价值变动收益	14	50	50	0
信用减值损失	-15	-10	-10	0
资产减值损失	-126	-130	-130	0
营业利润	13597	36423	57219	86058
营业外收支	3	3	5	0
利润总额	13600	36426	57223	86058
所得税	2020	5100	8011	12048
净利润	11580	31326	49212	74010
少数股东损益	782	2193	3445	5242
归属母公司净利润	10797	29133	45767	68767
EPS(元)	9.72	26.22	41.19	61.89

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	60.3%	139.4%	52.6%	42.7%
营业利润增长率	124.7%	167.9%	57.1%	50.4%
归母净利润增长率	108.8%	169.8%	57.1%	50.3%
盈利能力				
毛利率	42.0%	44.5%	45.4%	47.4%
归母净利率	28.2%	31.8%	32.8%	34.5%
ROE	36.3%	53.6%	48.9%	45.1%
偿债能力				
资产负债率	30.2%	31.7%	25.4%	20.8%
流动比率	2.69	2.79	3.68	4.68
速动比率	1.52	1.50	2.23	3.24
营运能力				
资产周转率	103.1%	140.0%	126.5%	115.9%
每股资料(元)				
每股收益	9.72	26.22	41.19	61.89
每股经营现金	9.81	15.62	30.78	54.26
估值比率(倍)				
PE	87.6	32.5	20.7	13.8
PB	31.8	17.4	10.1	6.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，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、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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn