

中际旭创 (300308)

证券研究报告
2026年04月21日

业绩创历史新高，高端光模块放量与前瞻技术布局双轮驱动

事件：公司发布 2026 年一季报，实现营业收入 195.0 亿元，同比+192.1%，环比+47.3%；实现归母净利润 57.3 亿元，同比+262.3%，环比+56.5%。业绩亮眼高增。

业绩加速释放，创历史新高。公司 26Q1 业绩高速增长，主要受益于（1）公司 1.6T 高端光模块产品出货量持续增长。由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。2025Q3 重点客户已开始部署 1.6T 并持续增加订单。（2）产品结构优化，毛利率提升。26Q1 公司实现毛利率 46.1%，环比增长 1.6pct，同比增长 9.4pct；净利率 32.4%，环比增长 2.1pct，同比增长 7.1pct。产品结构变化和硅光渗透是毛利率提升的两个主要因素。未来几个季度，高端、高毛利产品占比有望继续提升，硅光比例不断增加。

上游物料紧缺，公司积极进行备料与扩产。（1）截至 26Q1 末，公司备货预付材料款增加带动预付款项大幅增长至 14.9 亿元，较 25 年底增长 13.6 亿元，环比增长 1009.48%。（2）上游光芯片、法拉第旋片等物料紧缺，为了锁定关键物料，公司存货增长至 156.7 亿元，较 25 年底增长 29.9 亿元，同比增长较快。目前存货中较大比重是来自于原材料，还有较多预付和锁定的物料。由于客户需求提升迅速，上游核心物料的供给偏紧张。公司采取了一系列措施应对物料紧缺：加大采购力度，与供应商签署保障协议，导入一些新的供应商。通过这些措施公司做好供应链管理及物料采购，保持出货量和交付能力的提升，进而保持收入增长。（3）扩产持续推进，在建工程较 25 年底增长 9.4 亿元，达 23.6 亿元，后续产能有望保持环季度增长。早在 2025 年，公司就已经根据客户需求和订单在积极准备产能，目前产能在逐步释放中，每个季度都会有新的产能释放出来。公司在建工程规模的持续增长也说明产能仍在持续扩建中，主要是基于快速增长的行业需求。

下游客户 Scale-up 应用 NPO 需求明确，有望在 27 年开启量产。同时，OCS、XPO 产品受益 Scale-out 及 Scale-up 组网需求，有望在明年逐步量产，贡献业绩增量。公司在 3 月份 2026OFC 现场展示了 NPO、XPO、OCS 等新产品，获得了客户的普遍关注。XPO 在 scale-up 和 scale-out 中都可以应用，scale-out 网络从 400G 向 800G 切换升级，CSP 客户开始大规模部署 800G。NPO 有望率先在 scale-up 场景应用，已经有 CSP 客户给了明确的需求指引，预计将在 2027 年量产。公司正在积极向客户推广 XPO，也有望在 2027 年进行量产。同时，公司积极研发 OCS，希望尽早推向市场。OCS 可能会在 scale-across 场景中发挥较大作用，相关需求增长非常快。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，公司能够很快切入 scale-across 市场，已有多个产品可以推向市场。

投资建议：根据 Lightcounting 预测，2026 年 800G 和 1.6T 光模块将迎来快速放量，合计市场规模有望达到 146 亿美元。在行业高景气的背景下，公司将继续加大 1.6T、800G 等高端产品的交付能力和出货量，进一步提升在海外市场的先发优势、营业收入和市场份额。同时，公司持续增强研发投入，推进高速光模块产品迭代，推动光互连解决方案全面升级。因此，我们调整盈利预测，预计公司在 26-28 年实现归母净利润 276.56/591.65/838.63 亿元（此前预测 26-28 年归母净利润为 215/367/610 亿元），对应 PE 为 34.75/16.24/11.46 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险，存货与预付款项减值风险，汇率波动与国际贸易摩擦风险。

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	90,822.58	160,863.70	220,906.88
增长率(%)	122.64	60.25	137.51	77.12	37.33
EBITDA(百万元)	7,897.20	16,354.36	35,180.37	71,873.24	100,286.80
归属母公司净利润(百万元)	5,171.49	10,797.25	27,655.76	59,165.47	83,862.89
增长率(%)	137.93	108.78	156.14	113.94	41.74
EPS(元/股)	4.61	9.72	24.89	53.25	75.48
市盈率(P/E)	187.50	89.00	34.75	16.24	11.46
市净率(P/B)	50.68	32.28	17.67	8.97	5.29
市销率(P/S)	40.64	25.13	10.58	5.97	4.35
EV/EBITDA	17.11	40.86	27.15	12.68	8.58

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	864.86 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)	1,106.03
A 股总市值(百万元)	960,961.80
流通 A 股市值(百万元)	956,561.84
每股净资产(元)	32.03
资产负债率(%)	32.64
一年内最高/最低(元)	878.98/79.11

作者

王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
余芳沁	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006	yufangqin@tfzq.com
唐海清	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-年报点评报告: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》 2026-04-13
- 《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

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	10,404.73	57,269.87	111,733.70
应收票据及应收账款	4,670.63	6,349.51	19,888.12	26,583.61	37,233.93
预付账款	80.34	134.11	423.66	473.39	757.40
存货	7,051.32	12,680.71	34,729.64	41,519.28	63,097.64
其他	1,339.66	932.80	1,452.96	1,527.52	2,125.11
流动资产合计	18,195.74	31,084.03	66,899.11	127,373.66	214,947.78
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
非流动资产合计	10,670.53	14,204.95	15,510.81	17,066.89	18,547.97
资产总计	28,866.28	45,288.97	82,409.92	144,440.55	233,495.75
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	17,299.19	23,067.89	32,317.54
其他	1,563.88	3,456.71	3,534.75	4,322.98	5,587.24
流动负债合计	6,497.38	11,558.47	21,833.94	28,390.86	38,904.78
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
非流动负债合计	2,076.05	2,109.30	2,469.77	2,469.77	2,469.77
负债合计	8,573.44	13,667.77	24,303.71	30,860.63	41,374.55
少数股东权益	1,158.95	1,856.04	3,708.68	6,480.12	10,408.43
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	45,209.71	97,866.98	172,504.95
其他	(517.44)	(48.74)	(30.00)	15.00	(10.00)
股东权益合计	20,292.84	31,621.20	58,106.21	113,579.92	192,121.20
负债和股东权益总计	28,866.28	45,288.97	82,409.92	144,440.55	233,495.75

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	5,371.78	11,579.75	27,655.76	59,165.47	83,862.89
折旧摊销	703.46	910.59	971.40	1,046.40	1,121.40
财务费用	36.33	161.61	(263.92)	(942.67)	(2,485.97)
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)	(26,382.41)	(6,952.96)	(22,495.85)
其它	(250.34)	(49.38)	2,086.60	3,115.97	4,416.84
经营活动现金流	3,164.58	10,896.13	4,017.43	55,382.21	64,369.30
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)
投资活动现金流	(2,942.00)	(2,618.62)	(2,659.97)	(2,654.00)	(2,656.00)
债权融资	1,880.93	(1,263.58)	1,312.75	942.67	2,485.97
股权融资	(499.10)	389.57	(3,252.37)	(6,805.74)	(9,735.44)
其他	110.65	(1,269.55)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,492.48	(2,143.56)	(1,939.62)	(5,863.07)	(7,249.47)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,715.06	6,133.94	(582.16)	46,865.14	54,463.83

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	23,862.16	38,239.94	90,822.58	160,863.70	220,906.88
营业成本	15,795.57	22,165.54	50,199.20	80,734.15	110,770.86
营业税金及附加	46.91	77.62	281.55	466.50	552.27
销售费用	199.27	226.18	663.00	1,093.87	1,391.71
管理费用	679.54	760.87	2,161.58	3,056.41	4,086.78
研发费用	1,244.03	1,615.28	3,451.26	4,825.91	5,080.86
财务费用	(144.43)	182.80	(263.92)	(942.67)	(2,485.97)
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
营业利润	6,049.94	13,596.92	34,183.90	71,588.52	101,470.38
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
利润总额	6,052.44	13,599.62	34,180.90	71,585.57	101,467.50
所得税	680.66	2,019.87	4,443.52	9,306.12	13,190.77
净利润	5,371.78	11,579.75	29,737.38	62,279.44	88,276.72
少数股东损益	200.29	782.50	2,081.62	3,113.97	4,413.84
归属于母公司净利润	5,171.49	10,797.25	27,655.76	59,165.47	83,862.89
每股收益(元)	4.61	9.72	24.89	53.25	75.48

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	122.64%	60.25%	137.51%	77.12%	37.33%
营业利润	142.57%	124.74%	151.41%	109.42%	41.74%
归属于母公司净利润	137.93%	108.78%	156.14%	113.94%	41.74%
获利能力					
毛利率	33.80%	42.04%	44.73%	49.81%	49.86%
净利率	21.67%	28.24%	30.45%	36.78%	37.96%
ROE	27.03%	36.27%	50.84%	55.24%	46.15%
ROIC	48.14%	74.27%	146.45%	126.24%	150.06%
偿债能力					
资产负债率	29.70%	30.18%	29.49%	21.37%	17.72%
净负债率	-11.72%	-29.70%	-13.36%	-48.09%	-56.78%
流动比率	2.80	2.69	3.06	4.49	5.52
速动比率	1.72	1.59	1.47	3.02	3.90
营运能力					
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	3.83	4.22	4.22
总资产周转率	0.98	1.03	1.42	1.42	1.17
每股指标(元)					
每股收益	4.61	9.72	24.89	53.25	75.48
每股经营现金流	2.82	9.81	3.62	49.84	57.93
每股净资产	17.07	26.79	48.96	96.39	163.54
估值比率					
市盈率	187.50	89.00	34.75	16.24	11.46
市净率	50.68	32.28	17.67	8.97	5.29
EV/EBITDA	17.11	40.86	27.15	12.68	8.58
EV/EBIT	18.63	43.03	27.92	12.87	8.68

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