



通信光互联行业 2025 年报及 2026 一季报 总结：从利润爆发转向产能扩张，赴港上市护航现金流

2026 年 5 月 6 日

看好/维持

通信

行业报告

分析师

石伟晶 电话：021-25102907 邮箱：shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480518080001

投资摘要：

当前 A 股通信光互联板块相关企业 2025 年以及 2026 年一季度财报均已发布，我们选取 17 家光互联上市企业作为整体，通过板块财务数据，分析产业周期当前主要矛盾以及发展新趋势。

800G 光模块放量驱动 2025 年光互联板块利润表业绩爆发，2026 年一季度显示光模块需求保持刚性。2025 年光互联板块实现营收 1152 亿元，同比增长 63%；光互联板块实现归母净利润 264 亿元，同比增长 122%。回顾 2025 年，北美 AI 基建对 800G 光模块需求在 2025 年 4 月得到确认，订单自 4 月开始逐步落地并持续加单。截止 2026 年一季度，LightCounting 预计 2026 年 800G 全年订单将翻倍，另一方面 1.6T 光模块将进入量产元年。而从 2026 年一季度板块财报看，光模块需求保持刚性。2026 年一季度光互联板块实现营收 415 亿元，同比增长 98%；光互联板块实现归母净利润 105 亿元，同比增长 132%。

2026 年光互联行业产能显著提升，板块从高利润、高自由现金流向高资本开支、高折旧方向演变。2025 年光互联板块实现归母净利润 264 亿元，经营性活动现金流净额达到 241 亿元。但在 2025Q2 开始的光模块需求持续增长的催化下，经过三个季度的产业验证期，光互联板块上市企业在 2026Q1 开始大幅增加资本开支，以及加大原材料囤货与锁单。2026 年一季度具体财务数据：光互联板块预付账款规模 40 亿元，相比 2025 年预付账款规模 12 亿元，规模扩大超过 3 倍；存货规模 447 亿元，占总资产的比例 24%，达到历史最高水平；固定资产规模 278 亿元，在建工程 54 亿元，总规模 332 亿元，占比总资产的比例 18%（2024 年在建工程 20 亿元，2025 年在建工程 40 亿元）。购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金达到 50 亿元（2025 年全年 100 亿元）。可以看到，光模块供给端产能在 2026 年将显著提升。从会计准则角度，资本开支、资产折旧与存货跌价准备对板块现金流量表以及利润表影响也将加大。

融资方面，2026 年光通信板块密集赴港上市融资，现金流将保持稳健水平。2026 年一季度，板块销售商品、提供劳务收到的现金 365 亿元，但经营性活动现金流净额仅 28 亿元。行业大幅增加备货已经对经营现金流产生一定压力。展望 2026 年，A 股中际旭创、天孚通信、华工科技、源杰科技、纳真科技、东山精密、立讯精密等公司计划赴港上市融资。通过港股上市融资，2026 年光互联板块筹资活动现金流流入将大幅增加。对于板块快速扩建产能新趋势，港股融资将有助于板块整体现金流保持稳健水平。

投资策略：

通过 2025 年以及 2026 年一季度财报分析，我们认为，当前光互联板块财务状况稳健。根据我们之前对超节点与 Scale up 网络，以及硅光芯片的深度行业研究，我们认为，当前光通信将在技术路径、产品形态、速率迭代方面保持快速进化态势。继续看好光互联行业，相关标的：

光模块、CPO/NPO：中际旭创、新易盛、天孚通信、东山精密、华工科技、光迅科技、联特科技、剑桥科技、汇绿生态；

光芯片：源杰科技、东山精密、仕佳光子、长光华芯、永鼎股份、兆驰股份、威腾电气；

OCS：腾景科技、罗博特科、福晶科技、矩光科技、德科立。

风险提示：（1）AI 应用端增长不及预期；（2）受地缘政治影响，光模块出货量低于预期；（3）硅光技术进步缓慢；（4）港股上市进展不顺利。

目 录

1. 利润表呈现业绩爆发特征，2026Q1 保持高增长趋势.....	4
2. 资产负债表杠杆水平稳健，2026Q1 预付款增长迅速.....	7
3. 2026 资本开支与存货支出大幅增长，赴港上市融资企业有望大幅增加.....	10
4. 投资建议.....	12
5. 风险提示.....	13

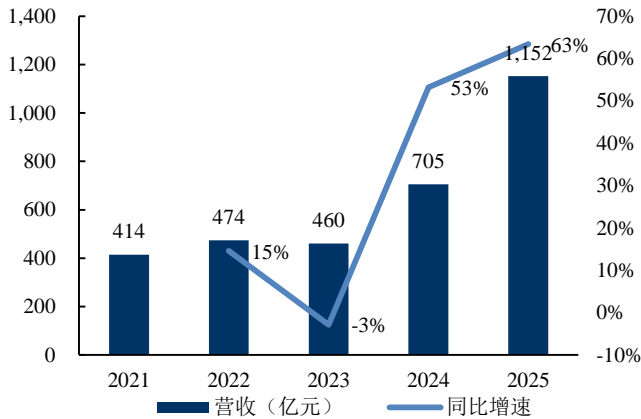
插图目录

图 1： 2021-2025 年 A 股光互联板块营收及增速.....	4
图 2： 2021-2025 年 A 股光互联板块归母净利润及增速.....	4
图 3： 2021-2025 年 A 股光互联板块海外营收及占比.....	4
图 4： 2021Q1-2026Q1 A 股光互联板块营收及增速.....	5
图 5： 2021Q1-2026Q1 A 股光互联板块归母净利润及增速.....	5
图 6： 2021-2026Q1 A 股光互联板块毛利率及净利润率.....	5
图 7： 2021-2026Q1 A 股光互联板块管理费用及费率.....	6
图 8： 2021-2026Q1 A 股光互联板块销售费用及费率.....	6
图 9： 2021-2026Q1 A 股光互联板块研发费用及费率.....	6
图 10： 2021-2026Q1 A 股光互联板块总资产规模以及资产负债率.....	7
图 11： 2021-2026Q1 A 股光互联板块货币资金规模以及占比总资产.....	7
图 12： 2021-2026Q1 A 股光互联板块长短期借款规模及有息负债率.....	8
图 13： 2021-2026Q1 A 股光互联板块应收账款规模.....	8
图 14： 2021-2025 A 股光互联板块应收账款周转天数.....	8
图 15： 2021-2026Q1 A 股光互联板块预付账款规模以及占比总资产.....	9
图 16： 2021-2026Q1 A 股光互联板块存货规模.....	9
图 17： 2021-2026Q1 A 股光互联板块固定资产+在建工程规模.....	9
图 18： 2021-2026Q1 A 股光互联板块经营现金流净额与投资现金流净额.....	10
图 19： 2021-2026Q1 A 股光互联板块现金流量表购买商品、接受劳务支付的现金(亿元).....	10
图 20： 2021-2026Q1 A 股光互联板块现金流量表购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金(亿元).....	11
图 21： 2021-2026Q1 A 股光互联板块筹资活动现金流净额.....	11

1. 利润表呈现业绩爆发特征，2026Q1 保持高增长趋势

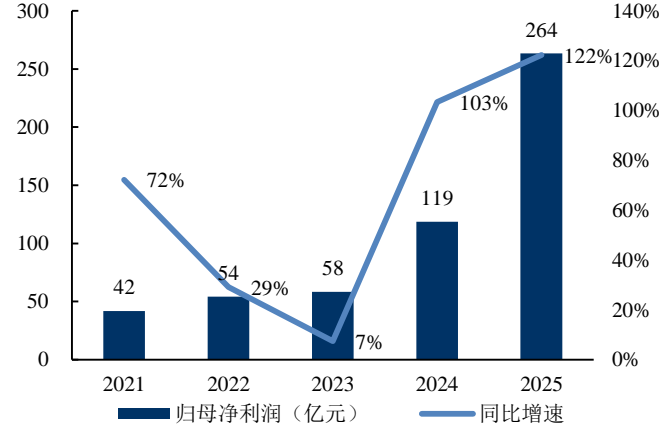
全球 800G 光模块需求驱动光互联板块营收与净利润加速增长。2025 年光互联板块实现营收 1152 亿元，同比增长 63%；光互联板块实现归母净利润 264 亿元，同比增长 122%。

图1：2021-2025 年 A 股光互联板块营收及增速



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

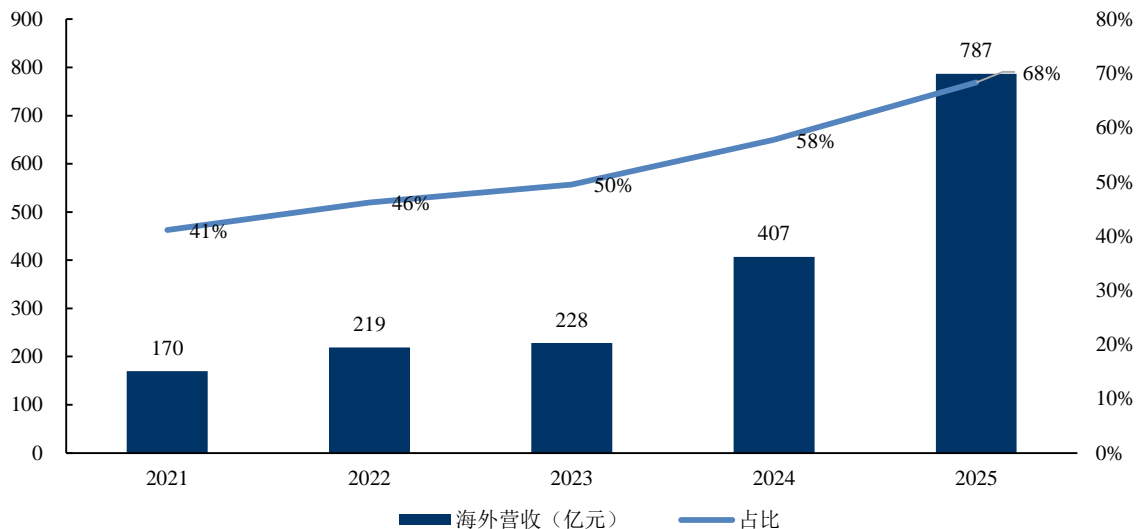
图2：2021-2025 年 A 股光互联板块归母净利润及增速



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

光模块板块海外收入占比接近 7 成。2025 年，光模块板块海外贡献收入 787 亿元，占比全年收入 68%。可以看到，海外头部云厂商以及大模型厂商是国内光模块企业最重要的客户群体。

图3：2021-2025 年 A 股光互联板块海外营收及占比

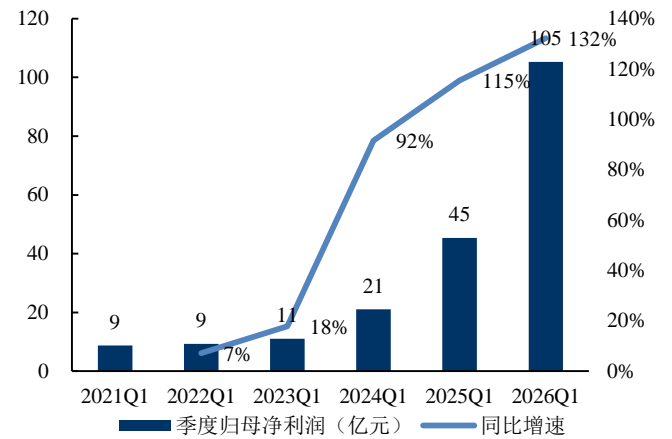
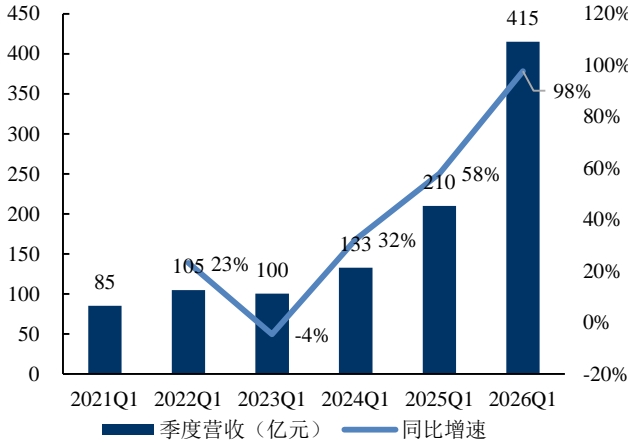


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2026 年一季度光互联板块维持高速增长特点。2026 年一季度光互联板块实现营收 415 亿元，同比增长 98%；光互联板块实现归母净利润 105 亿元，同比增长 132%。

图4：2021Q1-2026Q1 A 股光互联板块营收及增速

图5：2021Q1-2026Q1 A 股光互联板块归母净利润及增速

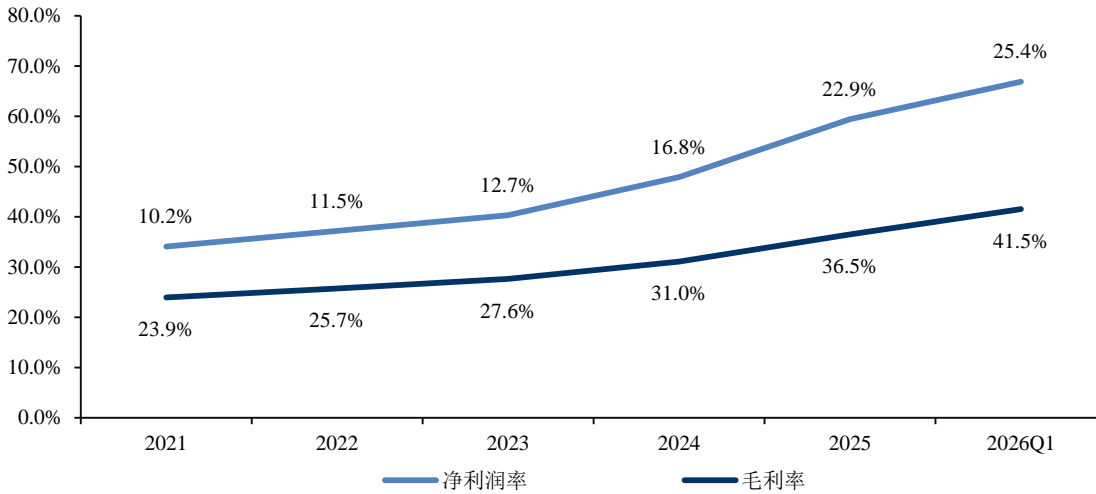


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

光互联板块盈利能力持续提升。2026 年一季度，光互联板块毛利率 41.5%，净利润率 25.4%，相比 2025 年均实现进一步提升。

图6：2021-2026Q1 A 股光互联板块毛利率及净利润率

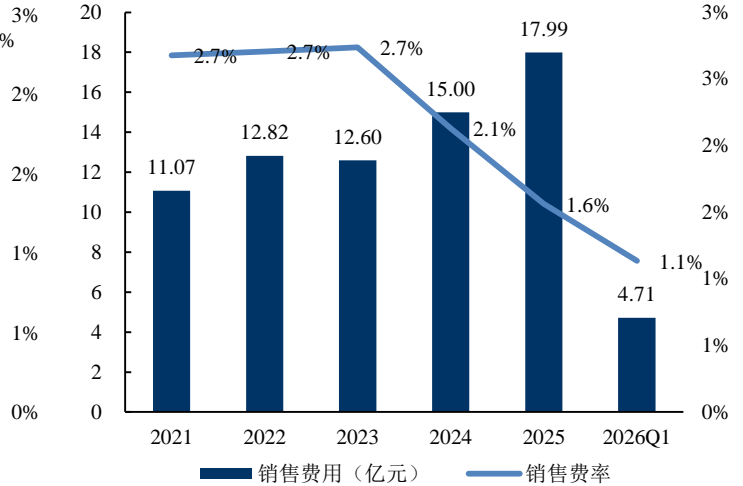
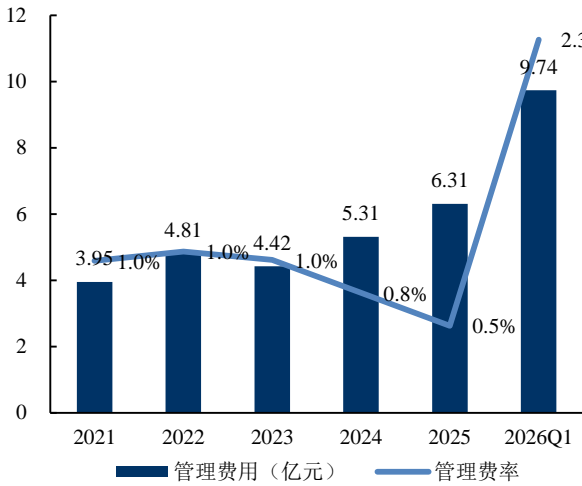


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2025 年光互联板块管理费率与销售费率均处于较低水平。其中管理费率 0.5%，销售费率 1.6%，同比 2024 年，均有所下降，主要由于 2025 年板块收入规模快速增长。2026 年一季度，板块管理费用 9.7 亿元，管理费用率 2.3%，显著提升主要源于中际旭创单季度支出管理费用 4.1 亿元，用于股份支付及职工薪酬；板块销售费用 4.7 亿元，销售费率 1.1%，费率下降主要源于收入规模快速增长。

图7：2021-2026Q1 A 股光互联板块管理费用及费率

图8：2021-2026Q1 A 股光互联板块销售费用及费率

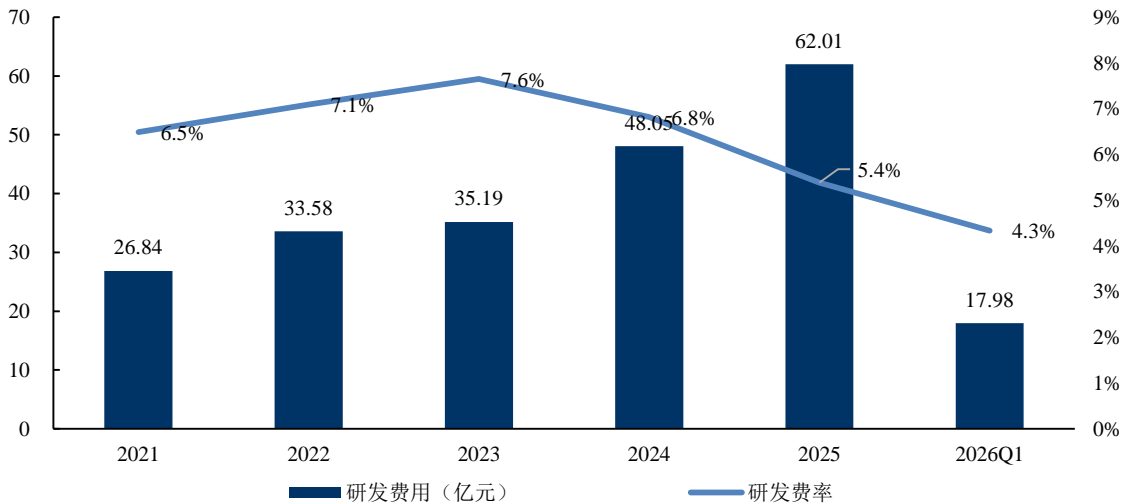


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

光互联板块研发费率处于合理水平。2025 年板块研发费用支出 62 亿元，研发费用率 5.4%；2026 一季度，光互联板块研发费用 18 亿元，研发费用率 4.3%。

图9：2021-2026Q1 A 股光互联板块研发费用及费率

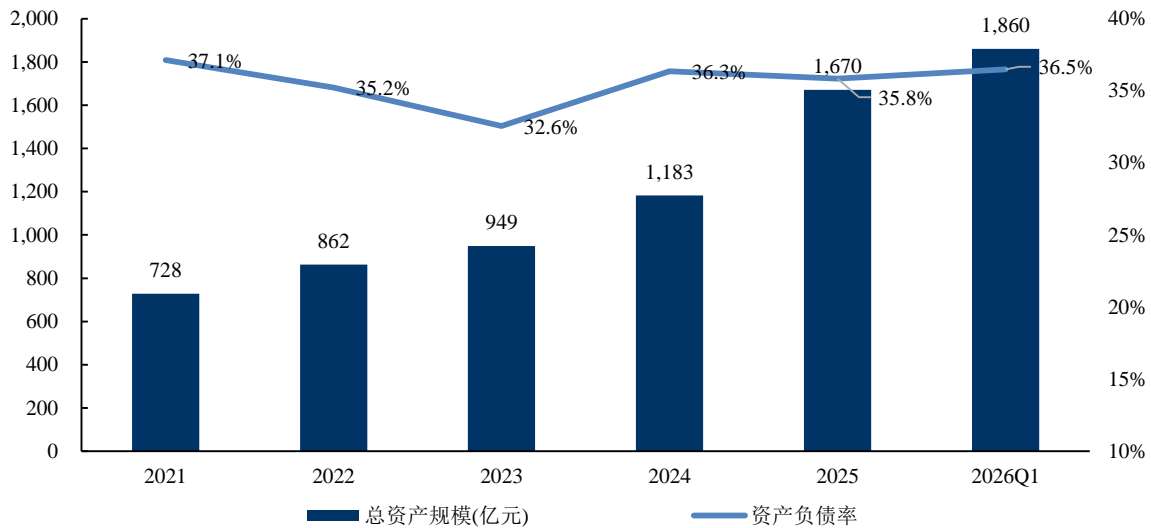


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2. 资产负债表杠杆水平稳健，2026Q1 预付款增长迅速

光互联板块杠杆水平稳健。2025 年，光互联板块资产负债率 35.8%，保持相对稳定水平。

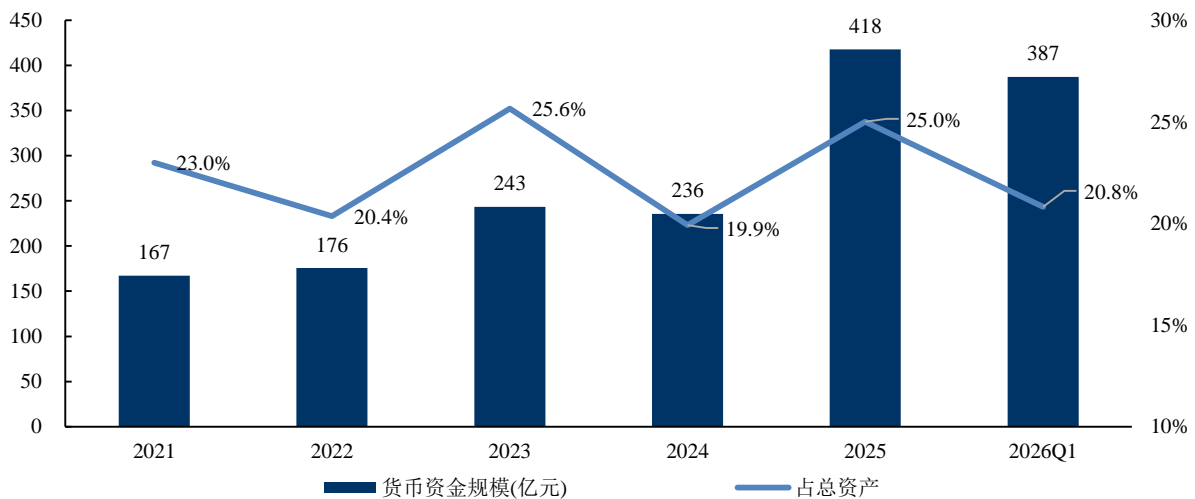
图10：2021-2026Q1 A 股光互联板块总资产规模以及资产负债率



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

光互联板块货币资金规模扩大，占比总资产比例相对稳定。2025 年光互联板块货币资金规模 418 亿元，占总资产的比例为 25%；2026 年一季度，板块货币资金规模 387 亿元，占总资产的比例为 20.8%。相比 2025 年底有所下降，主要源于板块产能扩张。

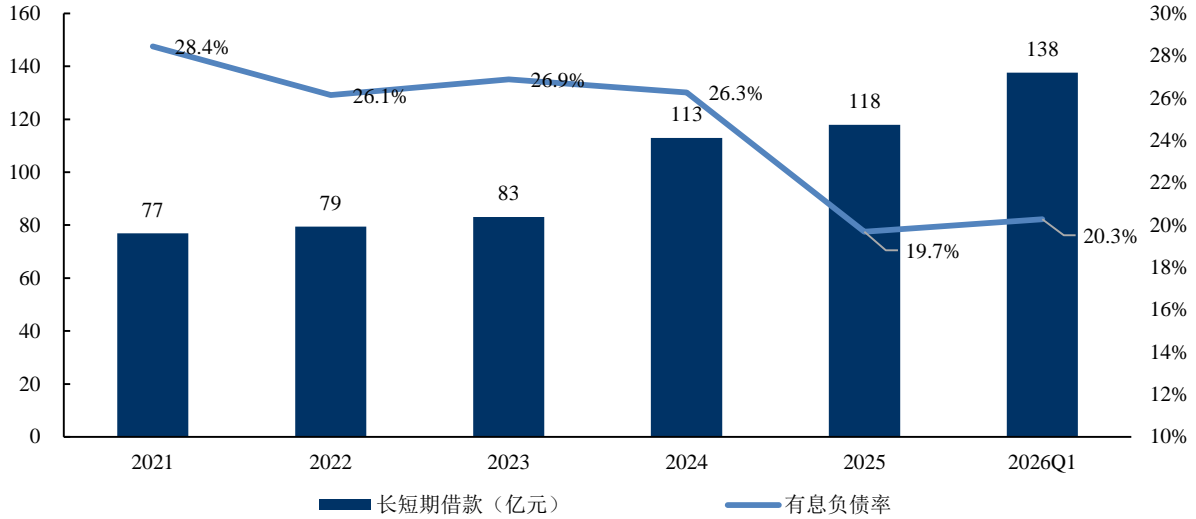
图11：2021-2026Q1 A 股光互联板块货币资金规模以及占比总资产



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

光互联板块有息负债率处于合理水平。2025 年，板块长短期借款合计 118 亿元，有息负债率 20.3%。

图12：2021-2026Q1 A 股光互联板块长短期借款规模及有息负债率

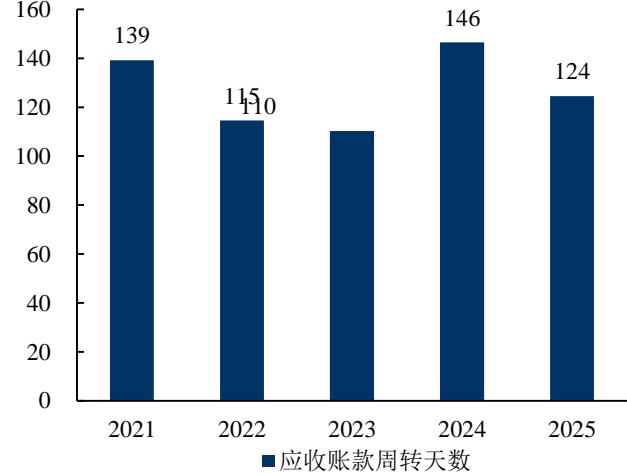
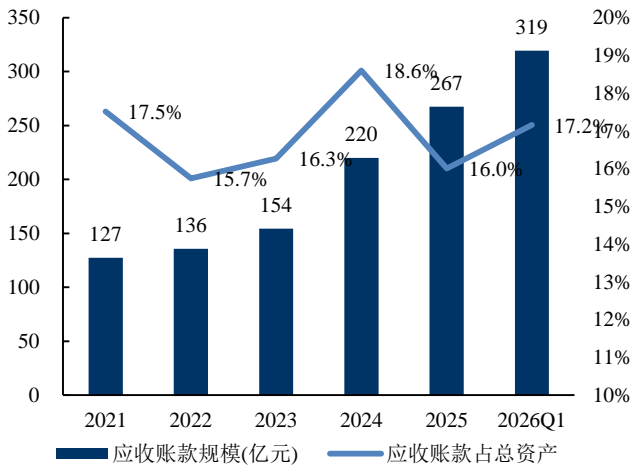


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

光互联板块应收账款占总资产的比例相对稳定。2025 年，光互联板块平均应收账款周转天数 124 天，处于合理区间。2026 年一季度，光互联板块应收账款规模 319 元，占总资产的比例为 17.2%。

图13：2021-2026Q1 A 股光互联板块应收账款规模

图14：2021-2025 A 股光互联板块应收账款周转天数

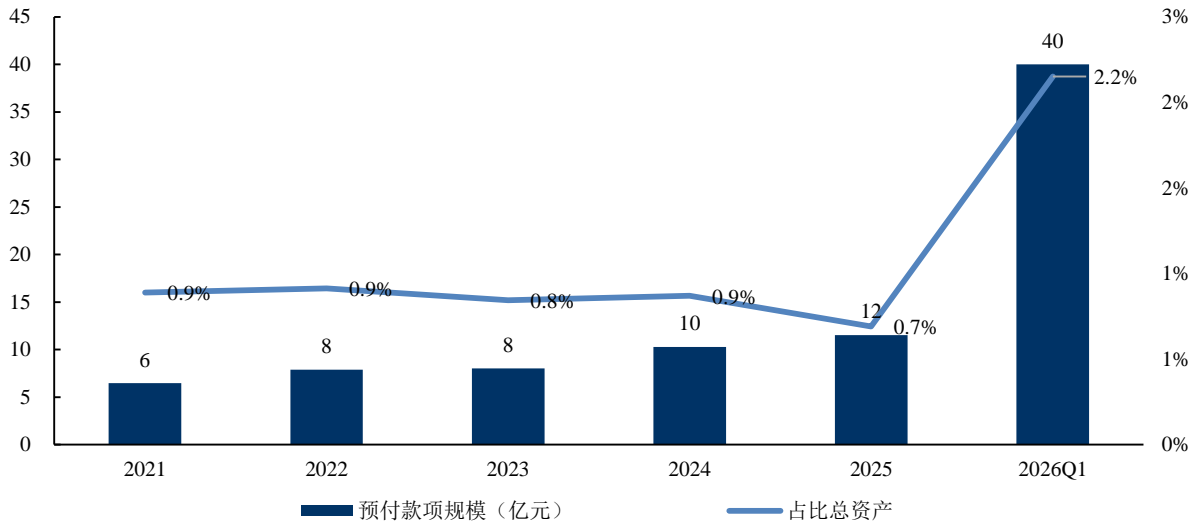


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2026 年一季度光互联板块预付账款规模迅速扩大。2026 年一季度光互联板块预付账款规模 40 亿元，相比 2025 年预付账款规模 12 亿元，规模扩大超过 3 倍，主要源于当前全球光互联板块上游原材料涨价，且产能紧张。在客户订单进一步增长的行业趋势下，光模块企业采用预付账款形式锁定原材料产能。

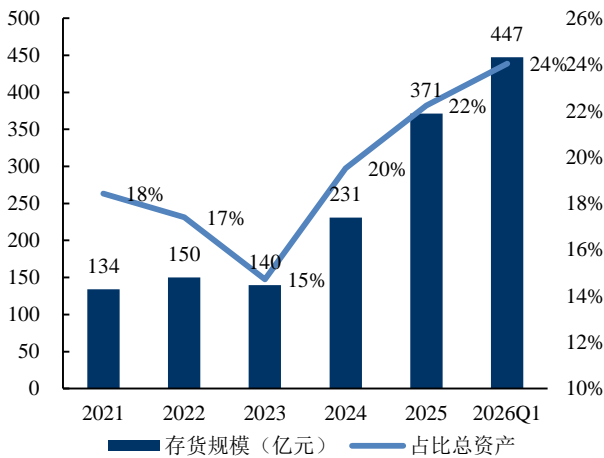
图15：2021-2026Q1 A 股光互联板块预付账款规模以及占比总资产



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

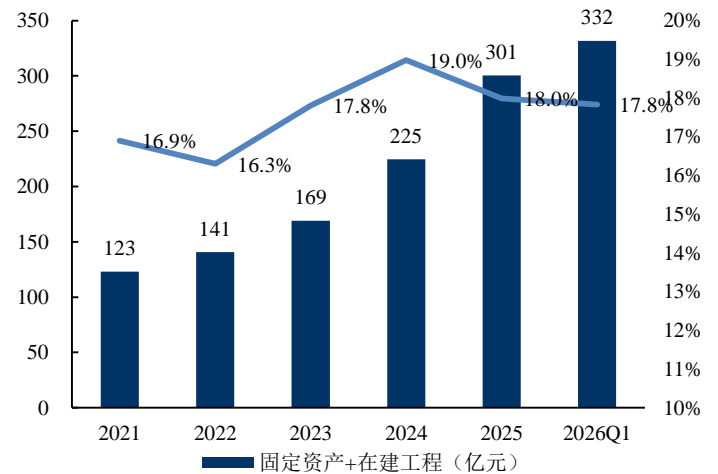
企业存货规模持续增长，固定资产+在建工程规模持续扩大。2026 年一季度，光互联板块存货规模 447 亿元，占比总资产的比例 24%，达到历史最高水平；固定资产规模 278 亿元，在建工程 54 亿元，总规模 332 亿元，占比总资产的比例 18%。考虑到 2024 年在建工程 20 亿元，2025 年在建工程 40 亿元，可以看到，光互联企业正处于快速扩产阶段。

图16：2021-2026Q1 A 股光互联板块存货规模



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图17：2021-2026Q1 A 股光互联板块固定资产+在建工程规模

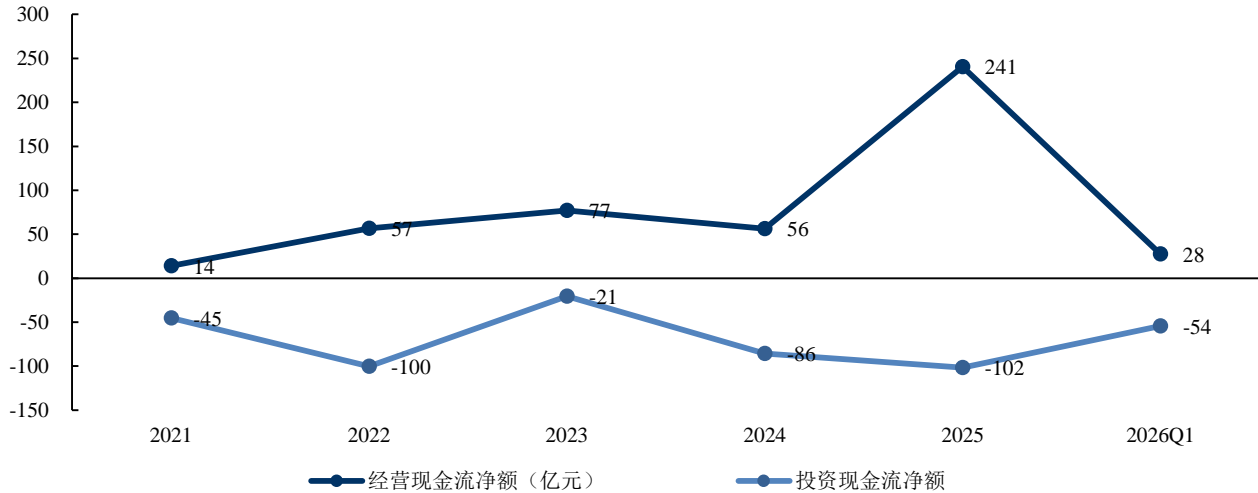


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

3. 2026 资本开支与存货支出大幅增长，赴港上市融资企业有望大幅增加

光互联板块经营活动现金流良好，资本开支规模持续扩大。2025 年光互联板块经营性活动现金流净额达到 241 亿元，实现大幅增长；投资活动现金流净额进一步扩大，净支出达到 102 亿元。

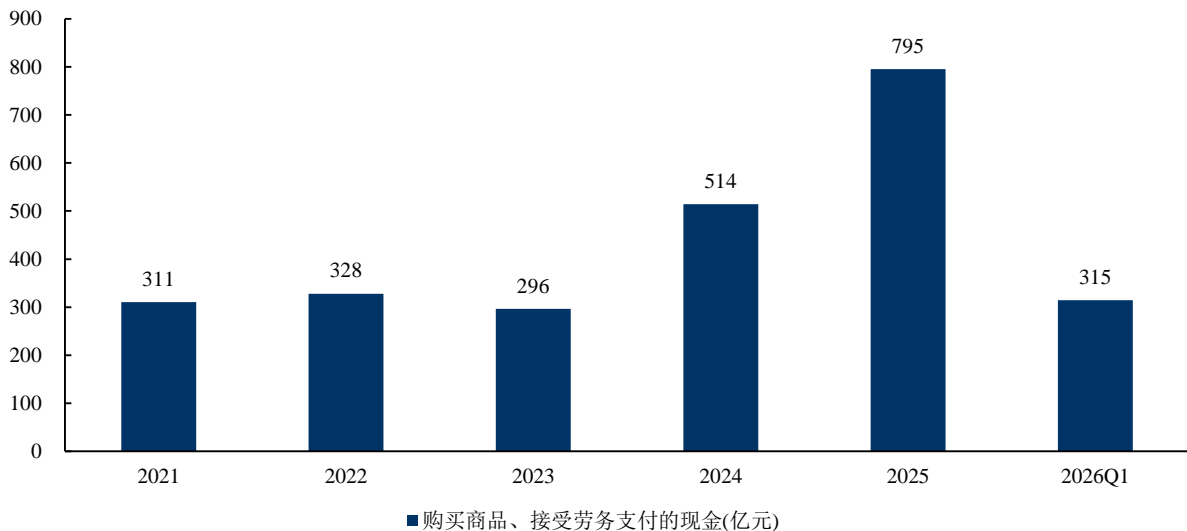
图18：2021-2026Q1 A 股光互联板块经营现金流净额与投资现金流净额



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2026 年一季度光互联板块购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加。2026 年一季度，板块经营性活动现金流净额仅 28 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 365 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金 315 亿元。可以看到，活动现金流净额大幅缩窄主要由于用于存货的支出端大幅增加。

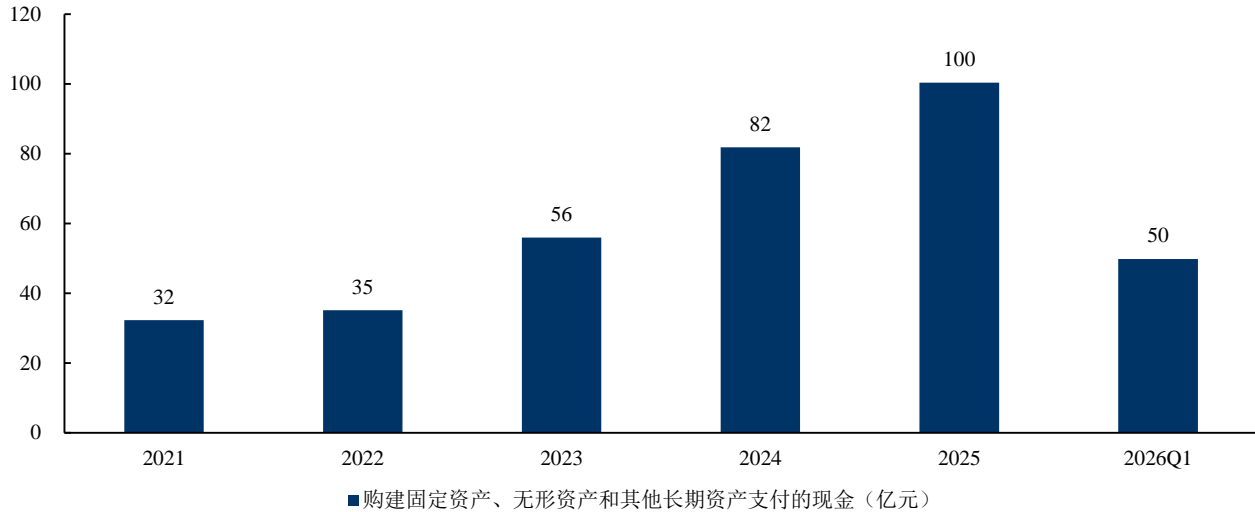
图19：2021-2026Q1 A 股光互联板块现金流量表购买商品、接受劳务支付的现金(亿元)



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2026 年一季度，光互联板块用于产能扩张的资本开支大幅上涨。2026 年一季度，光互联板块购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金达到 50 亿元，而 2025 年全年 100 亿元。

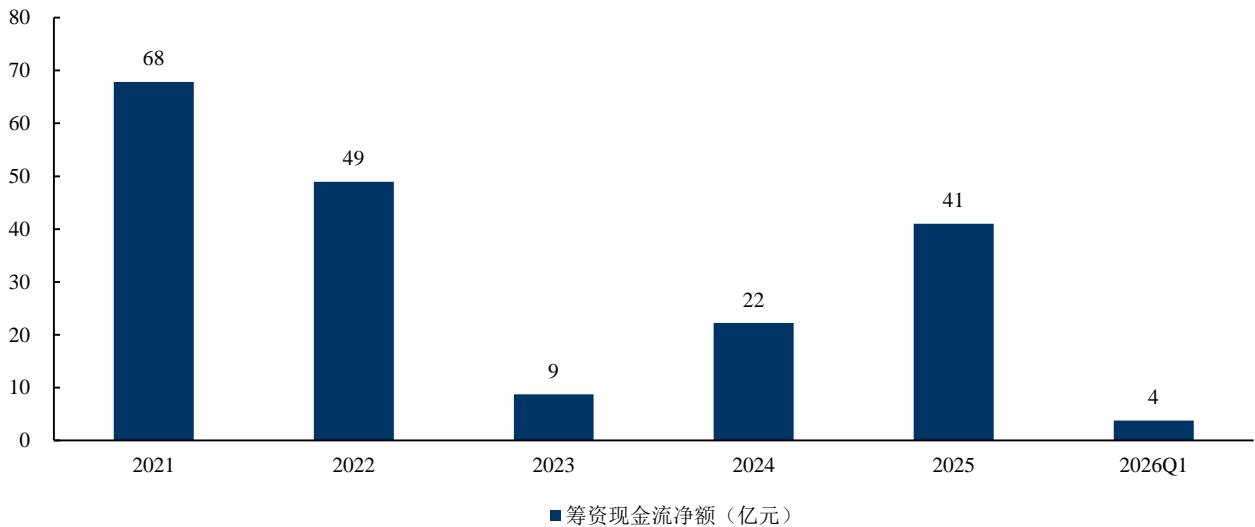
图20：2021-2026Q1 A 股光互联板块现金流量表购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（亿元）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2025 年板块筹资活动现金流净额实现 41 亿元，主要源于剑桥科技港股二次上市募资。展望 2026 年，A 股中际旭创、天孚通信、华工科技、源杰科技、纳真科技、东山精密、立讯精密等公司计划赴港上市融资。我们预计，2026 年光通信板块筹资活动现金流流入将大幅增加。

图21：2021-2026Q1 A 股光互联板块筹资活动现金流净额



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

4. 投资建议

投资策略：通过 2025 年以及 2026 年一季度财报分析，我们认为，当前光互联板块财务状况稳健。根据我们之前对超节点与 Scale up 网络，以及硅光芯片的深度行业研究，我们认为，当前光通信将在技术路径、产品形态、速率迭代方面保持快速进化态势。继续看好光互联行业，相关标的：

光模块、CPO/NPO：中际旭创、新易盛、天孚通信、东山精密、华工科技、光迅科技、联特科技、剑桥科技、汇绿生态；

光芯片：源杰科技、东山精密、仕佳光子、长光华芯、永鼎股份、兆驰股份、威腾电气；

OCS：腾景科技、罗博特科、福晶科技、矩光科技、德科立。

5. 风险提示

(1) AI 应用端增长不及预期；(2) 受地缘政治影响，光模块出货量低于预期；(3) 硅光技术进步缓慢；(4) 港股上市进展不顺利。

分析师简介

石伟晶

首席分析师，覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。10 年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526