



## 全球光模块龙头，1.6T 放量驱动营收高增

——中际旭创点评报告

### 买入(首次)

行业：通信  
日期：2026年06月17日

分析师：应豪  
E-mail：yinghao@yongxingsec.com  
SAC 编号：S1760524050002  
联系人：刘易明  
E-mail：liuyiming@yongxingsec.com  
SAC 编号：S1760125070007

#### 基本数据

|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| 06月16日收盘价(元)    | 1,248.09        |
| 12mthA 股价格区间(元) | 116.10-1,320.00 |
| 总股本(百万股)        | 1,115.23        |
| 无限售 A 股/总股本     | 99.53%          |
| 流通市值(亿元)        | 13,853.05       |

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

#### 相关报告：

#### ■ 核心观点

**全球光模块龙头，800G/1.6T 双轮驱动下营收增长。**中际旭创是全球领先的高速光模块解决方案提供商，集高端光通信收发模块的研发、设计、封装、测试和销售于一体，核心产品覆盖 400G/800G/1.6T 光模块。2025 年公司实现营收 382.40 亿元，同比+60.25%；归母净利润 107.97 亿元，同比+108.78%，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，其中高速光模块占比持续提高，且随着产品方案不断优化、运营效率继续提升，公司营业收入与净利润均较去年同期实现较大增长。

**1.6T 正式起量叠加 800G 持续放量，收入端高增确定性强。**根据投资者关系活动记录表，1.6T 在 2025 年三季度开始正式向重点客户出货，第四季度上量更加迅速，开启了 1.6T 上量的时代，800G 等产品出货量持续环比增长。2025 年年报引用 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，占整体光模块市场约 64%，未来 3 年内 800G 和 1.6T 将占据市场主导地位，3.2T 有望从 2028 年起逐步起量。2026Q1 单季营收 194.96 亿元，同比增速 192.12%，放量趋势在一季报中得到充分验证。

**硅光渗透率提升/产品结构升级/良率改善三重驱动毛利率上行。**2025 年年报显示，光通信收发模块业务毛利率从 2024 年的 34.65% 提升至 42.61%，同比+7.96pct；2026 年 Q1 毛利率进一步跃升至 46.06%，同比+9.36pct，公司表示 25Q1 至 26Q1 毛利率持续稳步提升的原因在于：(1) 1.6T 和 800G 等高端产品比重提升；(2) 硅光模块进一步渗透；(3) 良率提升等。

**产能扩建，加大研发投入布局 3.2T/硅光/CPO 等下一代技术。**产能端，“铜陵旭创高端光模块产业园三期项目”已实施完毕，有利于进一步提升公司高端产品产能。技术战略方面，公司明确将进一步加大 1.6T、3.2T 及以上高速率光模块、硅光、相干等核心产品或技术的投入与研究，积极推动下一代光互连技术的发展，致力于成为具有国际影响力和领先水平的光互连综合解决方案提供商。

#### ■ 投资建议

公司是全球高速光模块龙头，深度绑定北美头部算力客户。1.6T 在 2025 年三季度开始正式向重点客户出货。硅光占比持续提升驱动毛利率上行。产能端铜陵三期已建成，公司明确加大 3.2T、硅光、相干等下一代技术投入，柜内光连接产品预计 2027 年起量。我们预计 2026/2027/2028 年营收 873.45/1479.39/2068.01 亿元，归母净利润 280.72/465.03/653.64 亿元，对应 EPS 为 25.17/41.70/58.61 元，按 2026 年 6 月 16 日收盘价 PE 为 49.58/29.93/21.29 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ■ 风险提示

技术迭代不及预期风险；海外厂商资本开支不及预期风险；中美贸易摩擦及地缘政治风险；存货跌价风险；核心零部件供应链风险；研发不及预期风险。

#### ■ 盈利预测与估值

| 单位：百万元     | 2025A  | 2026E  | 2027E   | 2028E   |
|------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入       | 38,240 | 87,345 | 147,939 | 206,801 |
| 年增长率 (%)   | 60.3%  | 128.4% | 69.4%   | 39.8%   |
| 归属于母公司的净利润 | 10,797 | 28,072 | 46,503  | 65,364  |
| 年增长率 (%)   | 108.8% | 160.0% | 65.7%   | 40.6%   |
| 每股收益 (元)   | 9.80   | 25.17  | 41.70   | 58.61   |
| 市盈率 (X)    | 62.24  | 49.58  | 29.93   | 21.29   |
| 净资产收益率 (%) | 36.3%  | 51.1%  | 47.4%   | 40.9%   |

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2026 年 06 月 16 日收盘价)

**资产负债表** 单位：百万元

| 至 12 月 31 日    | 2024A         | 2025A         | 2026E         | 2027E          | 2028E          |
|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>流动资产</b>    | <b>18,196</b> | <b>31,084</b> | <b>63,647</b> | <b>111,696</b> | <b>178,033</b> |
| 货币资金           | 5,054         | 10,987        | 38,071        | 80,723         | 146,444        |
| 应收及预付          | 4,751         | 6,484         | 8,511         | 10,147         | 10,846         |
| 存货             | 7,051         | 12,681        | 15,804        | 19,267         | 18,996         |
| 其他流动资产         | 1,340         | 933           | 1,262         | 1,558          | 1,747          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>10,671</b> | <b>14,205</b> | <b>16,290</b> | <b>17,723</b>  | <b>18,918</b>  |
| 长期股权投资         | 812           | 1,263         | 1,113         | 963            | 823            |
| 固定资产           | 5,820         | 7,081         | 9,560         | 11,334         | 12,581         |
| 在建工程           | 53            | 1,422         | 711           | 355            | 178            |
| 无形资产           | 378           | 378           | 286           | 224            | 191            |
| 其他长期资产         | 3,609         | 4,062         | 4,620         | 4,846          | 5,145          |
| <b>资产总计</b>    | <b>28,866</b> | <b>45,289</b> | <b>79,937</b> | <b>129,419</b> | <b>196,951</b> |
| <b>流动负债</b>    | <b>6,497</b>  | <b>11,558</b> | <b>20,021</b> | <b>24,438</b>  | <b>27,775</b>  |
| 短期借款           | 1,426         | 301           | 321           | 232            | 194            |
| 应付及预收          | 3,508         | 7,800         | 14,882        | 16,547         | 19,946         |
| 其他流动负债         | 1,564         | 3,457         | 4,818         | 7,658          | 7,635          |
| <b>非流动负债</b>   | <b>2,076</b>  | <b>2,109</b>  | <b>2,209</b>  | <b>2,190</b>   | <b>2,033</b>   |
| 长期借款           | 606           | 510           | 531           | 481            | 295            |
| 应付债券           | 0             | 0             | 0             | 0              | 0              |
| 其他非流动负债        | 1,470         | 1,599         | 1,678         | 1,708          | 1,738          |
| <b>负债合计</b>    | <b>8,573</b>  | <b>13,668</b> | <b>22,231</b> | <b>26,627</b>  | <b>29,809</b>  |
| 股本             | 1,121         | 1,111         | 1,115         | 1,115          | 1,115          |
| 资本公积           | 7,731         | 8,107         | 8,107         | 8,107          | 8,107          |
| 留存收益           | 10,799        | 20,596        | 45,988        | 89,236         | 151,005        |
| 归属母公司股东权益      | 19,134        | 29,765        | 54,922        | 98,170         | 159,939        |
| 少数股东权益         | 1,159         | 1,856         | 2,784         | 4,621          | 7,203          |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>28,866</b> | <b>45,289</b> | <b>79,937</b> | <b>129,419</b> | <b>196,951</b> |

**利润表** 单位：百万元

| 至 12 月 31 日     | 2024A         | 2025A         | 2026E         | 2027E          | 2028E          |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>营业收入</b>     | <b>23,862</b> | <b>38,240</b> | <b>87,345</b> | <b>147,939</b> | <b>206,801</b> |
| 营业成本            | 15,796        | 22,166        | 47,411        | 81,603         | 113,978        |
| 营业税金及附加         | 47            | 78            | 175           | 296            | 414            |
| 销售费用            | 199           | 226           | 524           | 902            | 1,241          |
| 管理费用            | 680           | 761           | 1,747         | 2,811          | 3,722          |
| 研发费用            | 1,244         | 1,615         | 3,669         | 5,918          | 8,272          |
| 财务费用            | -144          | 183           | 260           | 453            | 508            |
| 资产减值损失          | -79           | -126          | -202          | -341           | -487           |
| 公允价值变动收益        | 67            | 14            | 5             | 2              | 1              |
| 投资净收益           | -33           | 379           | 35            | 44             | 62             |
| <b>营业利润</b>     | <b>6,050</b>  | <b>13,597</b> | <b>33,721</b> | <b>56,209</b>  | <b>79,007</b>  |
| 营业外收支           | 2             | 3             | 0             | 0              | 0              |
| <b>利润总额</b>     | <b>6,052</b>  | <b>13,600</b> | <b>33,721</b> | <b>56,209</b>  | <b>79,007</b>  |
| 所得税             | 681           | 2,020         | 4,721         | 7,869          | 11,061         |
| <b>净利润</b>      | <b>5,372</b>  | <b>11,580</b> | <b>29,000</b> | <b>48,340</b>  | <b>67,946</b>  |
| 少数股东损益          | 200           | 782           | 928           | 1,837          | 2,582          |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>5,171</b>  | <b>10,797</b> | <b>28,072</b> | <b>46,503</b>  | <b>65,364</b>  |
| EBITDA          | 6,593         | 14,338        | 35,220        | 58,100         | 81,103         |
| EPS (元)         | 4.72          | 9.80          | 25.17         | 41.70          | 58.61          |

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

**现金流量表** 单位：百万元

| 至 12 月 31 日    | 2024A         | 2025A         | 2026E         | 2027E         | 2028E          |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>3,165</b>  | <b>10,896</b> | <b>33,174</b> | <b>49,251</b> | <b>72,799</b>  |
| 净利润            | 5,372         | 11,580        | 29,000        | 48,340        | 67,946         |
| 折旧摊销           | 713           | 934           | 1,240         | 1,438         | 1,588          |
| 营运资金变动         | -3,013        | -1,612        | 2,927         | -890          | 2,759          |
| 其它             | 93            | -6            | 7             | 362           | 506            |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-2,942</b> | <b>-2,619</b> | <b>-3,282</b> | <b>-3,210</b> | <b>-3,270</b>  |
| 资本支出           | -2,857        | -2,752        | -3,057        | -3,074        | -3,112         |
| 投资变动           | -106          | 21            | 60            | 50            | 20             |
| 其他             | 20            | 113           | -285          | -186          | -178           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>1,492</b>  | <b>-2,144</b> | <b>-2,571</b> | <b>-3,388</b> | <b>-3,808</b>  |
| 银行借款           | 1,651         | -1,221        | 41            | -139          | -224           |
| 股权融资           | 246           | 205           | 4             | 0             | 0              |
| 其他             | -404          | -1,128        | -2,616        | -3,249        | -3,584         |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>1,754</b>  | <b>5,956</b>  | <b>27,127</b> | <b>42,653</b> | <b>65,720</b>  |
| <b>期初现金余额</b>  | <b>3,234</b>  | <b>4,988</b>  | <b>10,944</b> | <b>38,071</b> | <b>80,723</b>  |
| <b>期末现金余额</b>  | <b>4,988</b>  | <b>10,944</b> | <b>38,071</b> | <b>80,723</b> | <b>146,444</b> |

**主要财务比率**

| 至 12 月 31 日     | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 营业收入增长          | 122.6% | 60.3%  | 128.4% | 69.4%  | 39.8%  |
| 营业利润增长          | 142.6% | 124.7% | 148.0% | 66.7%  | 40.6%  |
| 归母净利润增长         | 137.9% | 108.8% | 160.0% | 65.7%  | 40.6%  |
| <b>获利能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 毛利率             | 33.8%  | 42.0%  | 45.7%  | 44.8%  | 44.9%  |
| 净利率             | 22.5%  | 30.3%  | 33.2%  | 32.7%  | 32.9%  |
| ROE             | 27.0%  | 36.3%  | 51.1%  | 47.4%  | 40.9%  |
| ROIC            | 22.7%  | 34.3%  | 49.1%  | 46.7%  | 40.6%  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 资产负债率           | 29.7%  | 30.2%  | 27.8%  | 20.6%  | 15.1%  |
| 净负债比率           | -11.6% | -29.5% | -62.9% | -76.9% | -86.7% |
| 流动比率            | 2.80   | 2.69   | 3.18   | 4.57   | 6.41   |
| 速动比率            | 1.62   | 1.52   | 2.34   | 3.73   | 5.66   |
| <b>营运能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 总资产周转率          | 0.98   | 1.03   | 1.40   | 1.41   | 1.27   |
| 应收账款周转率         | 6.64   | 7.03   | 12.13  | 16.83  | 21.52  |
| 存货周转率           | 2.78   | 2.25   | 3.33   | 4.65   | 5.96   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |        |
| 每股收益            | 4.72   | 9.80   | 25.17  | 41.70  | 58.61  |
| 每股经营现金流         | 2.82   | 9.81   | 29.75  | 44.16  | 65.28  |
| 每股净资产           | 17.07  | 26.79  | 49.25  | 88.03  | 143.41 |
| <b>估值比率</b>     |        |        |        |        |        |
| P/E             | 26.17  | 62.24  | 49.58  | 29.93  | 21.29  |
| P/B             | 7.24   | 22.77  | 25.34  | 14.18  | 8.70   |
| EV/EBITDA       | 20.65  | 46.62  | 38.49  | 22.60  | 15.37  |

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

|                                                                                          |                                                                               |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| <b>股票投资评级：</b>                                                                           | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。             |
| 买入                                                                                       | 股价表现将强于基准指数 20%以上                                                             |
| 增持                                                                                       | 股价表现将强于基准指数 5-20%                                                             |
| 中性                                                                                       | 股价表现将介于基准指数±5%之间                                                              |
| 减持                                                                                       | 股价表现将弱于基准指数 5%以上                                                              |
| <b>行业投资评级：</b>                                                                           | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持                                                                                       | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数                                                          |
| 中性                                                                                       | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平                                                         |
| 减持                                                                                       | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数                                                          |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。 |                                                                               |

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

**重要声明**

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。