

科技

收盘价 目标价 潜在涨幅
人民币 851.90 人民币 1488.00↓ +74.7%

2026 年 9 月 1 日

中际旭创 (300308 CH)

1.6T 产品继续推进，NPO/2.4T 等新产品蓄势待发，维持买入

④ **2Q26 营收符合预期，净利润好于预期：**2Q26 营收 222.8 亿元（人民币，下同），符合我们之前的预期，毛利率 46.4%，环比提升 0.4 个百分点。净利润/归母净利润分别为 84.17/79.17 亿元，好于我们之前的预期，部分一次性研发费用发生在 1Q26，使得 2Q26 研发费用率降 1 个百分点到 2.3%。对于上游的股权投资带来正向收益，帮助公司提高净利润水平。管理层披露 1H26 产量达到 1886 万只，销量 1899 万只。

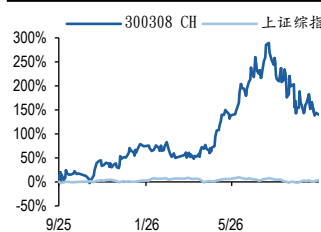
④ **1.6T 继续推进，新产品上线在即：**管理层指出公司 1H26 继续积极出货 800G/1.6T 产品，两者按季均有增长。主要 CSP 订单能见度贯穿 2027 年，且部分客户已给出 2028 年订单指引。上游物料供应依然紧张，部分产品（如 DSP 电芯片和 InP 光芯片）虽按季度环比增产，但总体供不应求。管理层指出预付款快速上升，用于锁定上游供应，对于关键原材料，公司锁定产能期限或覆盖 2027 全年。我们认为，公司凭借体量优势以及与主要 CSP 客户的关键供应关系或较竞对有获得产能的优势。管理层指出新产品，包括 2.4T 光模块，NPO/XPO 等，或在 2027 开始向客户大规模发货并在 2028 年持续上量。NPO 作为在 scale up 网络中被普遍被接受的技术路线，已有两个 CSP 客户提供订单指引。毛利率方面，我们认为推动毛利率的正面因素包括新产品和 SiPh 等高毛利产品上线，而负面因素包括原材料涨价等。我们预测毛利率在 2H26 环比温和提升，并延续至 2027 年。对于近期光模块贸易的相关不确定性，管理层称部分客户近期将指引提前转化为订单，我们认为中际旭创市场份额在短期内难被替代。

④ **维持买入：**我们认为光模块产品推进顺利，微调 2026/27/28 年营收预测到 970.3/1568.1/2078.8 亿元（前值 972.2/1555.4/2078.8 亿元）。考虑到上游物料价格上涨，我们调整毛利率至 47.0%/48.5%/48.3%（前值 48.5%/49.5%/48.6%）。我们认为公司的费用控制部分抵销毛利率影响，并微调 EPS 到 29.36/49.63/66.11 元（前值 29.12/49.73/65.96 元）。考虑到总体光模块和科技股估值中枢调整，我们下调目标价到 1488 元，对应 30 倍 2027 年市盈率（前值 32 倍），维持**买入**。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位 (人民币)	1,382.33
52周低位 (人民币)	346.10
市值 (百万人民币)	945,557.89
日均成交量 (百万)	22.42
年初至今变化 (%)	39.66
200天平均价 (人民币)	916.03

资料来源：FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1867

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

财务数据一览

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入 (百万人民币)	23,862	38,240	97,030	156,814	207,883
同比增长 (%)	122.6	60.3	153.7	61.6	32.6
净利润 (百万人民币)	5,171	10,797	32,343	54,683	72,841
每股盈利 (人民币)	4.72	9.80	29.36	49.63	66.11
同比增长 (%)	68.6	107.6	199.5	69.1	33.2
前EPS预测值 (人民币)			29.12	49.73	65.96
调整幅度 (%)			0.8	-0.2	0.2
市盈率 (倍)	180.5	86.9	29.0	17.2	12.9
每股账面净值 (人民币)	17.46	27.02	52.92	101.73	167.13
市账率 (倍)	48.78	31.53	16.10	8.37	5.10

资料来源：公司资料，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：中际旭创 2Q26 业绩

百万人民币	2Q26	2Q25	同比	1Q26	环比	2Q26 实际值	交银国际 预测	差异
营业收入	22,281	8,115	175%	19,496	14%	22,281	22,372	(0%)
毛利润	10,343	3,367	207%	8,980	15%	10,343	10,598	(2%)
净利润	7,917	2,412	228%	5,735	38%	7,917	7,215	10%
基本 EPS (人民币)	7.15	2.20	225%	5.18	38%	7.15	6.52	10%
利润率	2Q26	2Q25	同比 百分点	1Q26	环比 百分点	2Q26 实际值	交银国际 预测	差异 百分点
毛利率	46.4%	41.5%	4.9	46.1%	0.4	46.4%	47.4%	(0.9)
净利率	35.5%	29.7%	5.8	29.4%	6.1	35.5%	32.2%	3.3

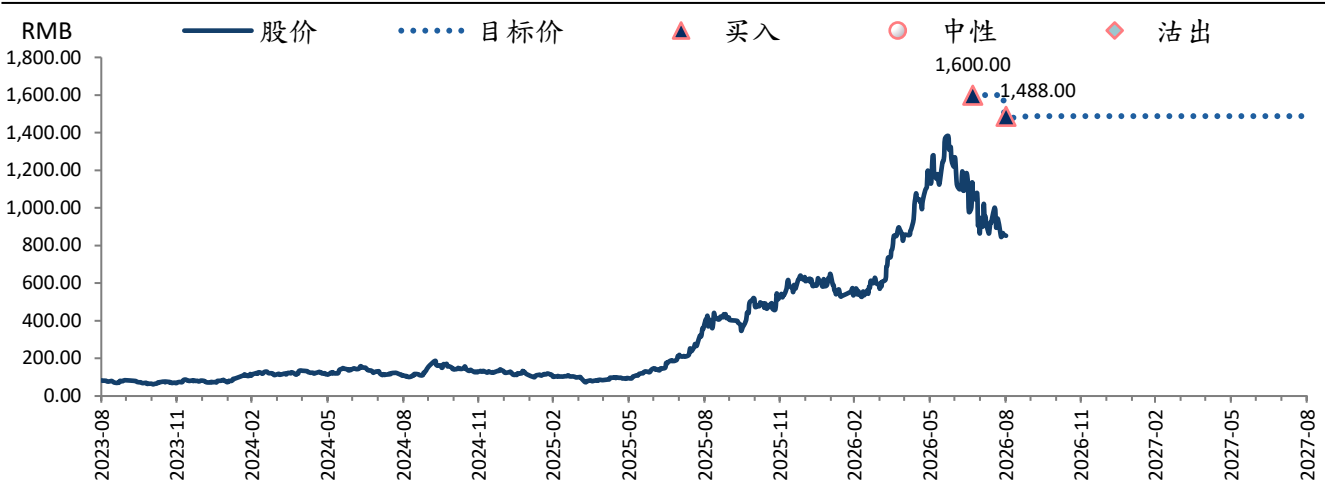
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：交银国际预测调整

百万人民币	2026E			2027E			2028E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	97,030	97,215	(0%)	156,814	155,544	1%	207,883	207,883	0%
毛利润	45,650	47,157	(3%)	76,132	77,032	(1%)	100,371	101,128	(1%)
营业利润	41,109	41,455	(1%)	68,669	68,698	(0%)	91,289	90,757	1%
净利润	32,343	32,083	1%	54,683	54,792	(0%)	74,451	72,675	2%
基本 EPS (人民币)	29.36	29.12	1%	49.63	49.73	(0%)	66.11	65.96	0%
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	47.0%	48.5%	(1.5)	48.5%	49.5%	(1.0)	48.3%	48.6%	(0.4)
营业利润率	42.4%	42.6%	(0.3)	43.8%	44.2%	(0.4)	43.9%	43.7%	0.3
净利率	47.0%	48.5%	(1.5)	48.5%	49.5%	(1.0)	48.3%	48.6%	(0.4)

资料来源：交银国际预测

图表 3：中际旭创 (300308 CH) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 4：交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
1347 HK	华虹宏力	买入	123.00	160.00	30.1%	2026 年 08 月 17 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	70.75	108.00	52.7%	2026 年 08 月 17 日	晶圆代工
TSM US	台积电	买入	417.52	500.00	19.8%	2026 年 07 月 20 日	晶圆代工
300308 CH	中际旭创	买入	851.90	1488.00	74.7%	2026 年 09 月 01 日	硬件设备-光通信
NVDA US	英伟达	买入	217.55	325.00	49.4%	2026 年 08 月 28 日	半导体设计
603986 CH	兆易创新	买入	406.00	687.00	69.2%	2026 年 08 月 20 日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	368.79	500.00	35.6%	2026 年 06 月 08 日	半导体设计
600 HK	爱芯元智	买入	18.76	36.00	91.9%	2026 年 04 月 30 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	83.27	109.00	30.9%	2026 年 08 月 25 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	465.58	560.00	20.3%	2026 年 08 月 07 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	78.98	87.00	10.2%	2026 年 05 月 05 日	半导体设计
000660 KR	SK 海力士	买入	1,674,000.00	2,800,000.00	67.3%	2026 年 08 月 03 日	存储芯片
002371 CH	北方华创	买入	699.79	828.00	18.3%	2026 年 08 月 28 日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	362.00	420.00	16.0%	2026 年 08 月 21 日	半导体设备

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2026 年 8 月 31 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	23,862	38,240	97,030	156,814	207,883
主营业务成本	(15,796)	(22,166)	(51,380)	(80,682)	(107,512)
毛利	8,067	16,074	45,650	76,132	100,371
销售及管理费用	(879)	(987)	(1,977)	(2,817)	(3,707)
研发费用	(1,244)	(1,615)	(2,564)	(4,646)	(5,376)
经营利润	5,944	13,472	41,109	68,669	91,289
财务成本净额	144	(183)	(1,282)	(1,924)	(2,817)
应占联营公司利润及亏损	(33)	379	230	100	120
其他非经营净收入/费用	(3)	(69)	378	40	40
税前利润	6,052	13,600	40,435	66,885	88,632
税费	(681)	(2,020)	(6,210)	(10,702)	(14,181)
非控股权益	(200)	(782)	(1,882)	(1,500)	(1,610)
净利润	5,171	10,797	32,343	54,683	72,841
作每股收益计算的净利润	5,171	10,797	32,343	54,683	72,841

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5,054	10,987	11,569	37,065	85,649
应收账款及票据	4,671	6,350	20,004	32,352	42,095
存货	7,051	12,681	26,163	42,161	53,277
其他流动资产	1,420	1,067	5,373	5,333	5,283
总流动资产	18,196	31,084	63,108	116,910	186,304
物业、厂房及设备	5,872	8,503	15,344	19,311	23,945
无形资产	378	378	430	430	445
其他长期资产	4,420	5,325	8,274	8,274	8,274
总长期资产	10,671	14,205	24,049	28,015	32,664
总资产	28,866	45,289	87,157	144,925	218,968
短期贷款	1,426	301	517	656	747
应付账款	3,508	7,800	13,173	19,219	23,319
其他短期负债	1,564	3,457	5,293	5,293	5,293
总流动负债	6,497	11,558	18,982	25,168	29,360
长期贷款	606	510	487	487	487
其他长期负债	1,470	1,599	5,180	2,980	780
总长期负债	2,076	2,109	5,667	3,467	1,267
总负债	8,573	13,668	24,649	28,634	30,626
股本	1,121	1,111	1,115	1,115	1,115
储备及其他资本项目	18,013	28,654	57,185	110,968	183,019
股东权益	19,134	29,765	58,301	112,084	184,134
非控股权益	1,159	1,856	4,208	4,208	4,208
总权益	20,293	31,621	62,508	116,291	188,342

资料来源：公司资料，交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	5,171	10,797	32,343	54,683	72,841
合资企业/联营公司收入调整	200	782	1,882	1,500	1,610
折旧及摊销	713	934	997	884	791
营运资本变动	(3,194)	(2,029)	(19,076)	(22,300)	(16,759)
其他经营活动现金流	274	411	(6,020)	(2,200)	(2,200)
经营活动现金流	3,165	10,896	10,126	32,567	56,283
资本开支	(2,857)	(2,752)	(7,182)	(5,251)	(5,840)
投资活动	(106)	21	(2,114)	40	50
其他投资活动现金流	20	113	258	400	400
投资活动现金流	(2,942)	(2,619)	(9,038)	(4,811)	(5,390)
负债净变动	1,685	(1,114)	302	139	91
股息	(399)	(1,083)	(2,080)	(2,200)	(2,200)
其他融资活动现金流	206	53	1,710	(200)	(200)
融资活动现金流	1,492	(2,144)	(68)	(2,261)	(2,309)
汇率收益/损失	39	(178)	(403)	0	0
年初现金	3,317	5,054	10,987	11,569	37,065
年末现金	5,054	10,987	11,569	37,065	85,649

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	4.720	9.800	29.355	49.632	66.113
每股账面值	17.463	27.016	52.916	101.731	167.127
利润率分析(%)					
毛利率	33.8	42.0	47.0	48.5	48.3
EBITDA利润率	27.7	38.5	44.0	44.4	44.4
EBIT利润率	24.8	36.0	43.0	43.9	44.0
净利率	21.7	28.2	33.3	34.9	35.0
盈利能力(%)					
ROA	21.2	29.1	48.8	47.1	40.0
ROE	29.5	41.6	68.7	61.2	47.8
ROIC	31.6	54.7	67.8	72.6	74.5
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	2.8	2.7	3.3	4.6	6.3
存货周转天数	131.1	162.5	138.0	154.5	162.0
应收账款周转天数	57.9	52.6	49.6	60.9	65.4
应付账款周转天数	65.5	93.1	74.5	73.3	72.2

交銀國際

香港中環德輔道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2026 年 9 月 1 日

中际旭创 (300308 CH)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海华达科技发展有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司及Yangtuo Holdings Inc.有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。