2026 年 10 月 30 日

何利超
H70529@capital.com.tw

目标价(元) 700

中际旭创（300308.SZ） Buy 买进

三季度维持高速增长，上游物料供应保障稳固

事件：

2026年前三季度公司营收695亿元，同比增长178%，实现归母净利润222亿元，同比增长212%；扣非归母净利润221亿元，同比增长212%；单看Q3归母净利润85.9亿元，同比增长174%，环比增长8%；扣非归母净利润9.0亿元，同比增长190%，Q3业绩符合预期，维持“买进”建议。

- **Q3 盈利能力维持高位，后续需求持续强劲：**Q3 毛利率 46.6%，环比继续提升 0.2pct，高速光模块占比持续提升的背景下公司盈利能力稳步提升。Q3 归母净利润环比增速放缓，主要是投资收益和公允价值变动损益环比减少 1.2 亿和 11.2 亿，对公司三季度业绩表现产生一定影响，单看扣非净利润环比增长 22%，增速符合预期。公司表示 2027 客户订单需求强劲，并未出现砍单或下修情况，800G 和 1.6T 未来均有望保持高速增长，毛利率同样有望维持高位；NPO 相关产品将在 2027 H2 逐步放量；公司凭借核心供应商地位，DSP 供应保障良好。
- **NPO 技术快速发展，公司具备技术和产业端主要优势：**根据近期产业内交流以及光博会现场交流，由于技术良率较好、上游 DSP 短缺、产业链结构稳定等因素影响，行业在近几个月进一步乐观看待未来几年 NPO 技术的发展确定性和发展速度，且海内外头部客户也已对 NPO 产品进行相关订单指引。公司作为全球光通信领域核心厂商，具备领先技术技术优势，率先锁定了相关客户的 NPO 订单，且产能交付速度领先于同行业其他公司，预计 2027 H2 将开始放量。考虑到 NPO 产品的单价和毛利率显著高于同速率可插拔模块，我们认为 NPO 产品将成为公司未来数年增长的主要引擎。
- **行业上游整体供不应求，公司物料提前锁定：**目前行业上游光芯片等物料仍处于紧缺状态，公司作为行业龙头提前锁定上游物料供应，在大客户参与物料分配的情况下，积极向上游锁定物料、保证后续产能交付。公司相关重点客户已正式指引 2027 年相关订单，部分客户 2028 需求已沟通，且包含 2.4T、NPO 等相关订单。行业需求仍处于供不应求状态，相关高速产品竞争格局良好、预计后续价格表现也将好于此前市场预期，综合因素影响下公司后续业绩增长确定性高。
- **盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年净利润分别为 334.75/624.12/1023.04 亿元，YOY 分别为+210.03%/+86.44%/+63.92%；EPS 分别为 30.13/56.17/92.07 元，当前股价对应 A 股 2026-2028 年 P/E 为 20/11/7 倍，维持“买进”建议。
- **风险提示：**1、NPO 等新技术新应用落地不及预期；2、中美相关政策影响；3、海外云厂商资本支出不及预期。

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2026/10/29)	582.05
深证成指(2026/10/29)	11138.20
股价 12 个月高/低	1414.71/435.77
总发行股数(百万)	1177.91
A 股数(百万)	1109.94
A 市值(亿元)	6460.39
主要股东	山东中际投资控股有限公司(10.31%)
每股净值(元)	80.11

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-36.8	-35.4	13.8

近期评等

2026.03.02	买进	534.00
2025.11.06	买进	496.88
2025.07.16	买进	174.81
2025.04.10	买进	71.49
2024.09.26	买进	121.99

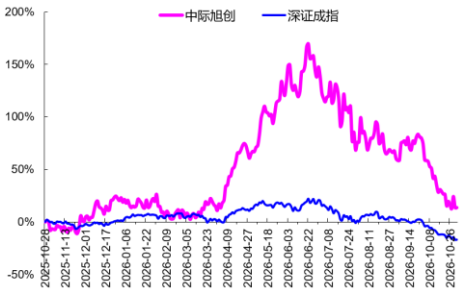
产品组合

光通信收发模块	97.95&
其他	2.05%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.6%
一般法人	48.2%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026E	2027E	2028E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5171	10797	33475	62412	102304
同比增减	%	137.93%	108.78%	210.03%	86.44%	63.92%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.61	9.61	30.13	56.17	92.07
同比增减	%	137.72%	108.60%	213.40%	86.44%	63.92%
A 股市盈率(P/E)	X	38	63	20	11	7
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	1.40	1.70	2.00	2.50
股息率 (Yield)	%	0.29%	0.23%	0.18%	0.22%	0.27%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
营业收入	23862	38240	102699	191796	327509
经营成本	15796	22166	55896	104886	185207
营业税金及附加	47	78	205	384	655
销售费用	199	226	565	863	1310
管理费用	1924	2376	5289	9302	14902
财务费用	(144)	183	(205)	(384)	(655)
资产减值损失	(79)	(126)	(100)	(100)	(100)
投资收益	(33)	379	400	400	400
营业利润	6050	13597	41404	77200	126546
营业外收入	5	10	10	10	10
营业外支出	2	7	5	5	5
利润总额	6052	13600	41409	77205	126551
所得税	681	2020	5797	10809	17717
少数股东权益	200	783	2137	3984	6530
归属于母公司所有者的净利润	5171	10797	33475	62412	102304

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
货币资金	5054	10987	20540	38359	65502
应收帐款	4604	6277	15918	29728	50764
存货	7051	12681	28756	53703	91703
流动资产合计	18196	31084	82160	153437	278383
长期股权投资	812	1263	1300	1300	1300
固定资产合计	5820	7081	7500	7500	7500
在建工程	53	1422	500	500	500
非流动资产合计	10671	14205	15000	25000	40000
资产总计	28866	45289	97160	178437	318383
流动负债合计	6497	11558	20540	38359	65502
非流动负债合计	2076	2109	9387	6448	10418
负债合计	8573	13668	29926	44807	75920
少数股东权益	1159	1856	3993	7977	14507
股东权益合计	20293	31621	67233	133629	242463
负债及股东权益合计	28866	45289	20540	38359	65502

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
经营活动产生的现金流量净额	3165	10896	12324	23016	39301
投资活动产生的现金流量净额	(2942)	(2619)	(2000)	(2000)	(2000)
筹资活动产生的现金流量净额	1492	(2144)	1000	1000	1000
现金及现金等价物净增加额	1754	5956	11324	22016	38301

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。