2026 年 10 月 31 日

中际旭创（300308.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

高速产品放量支撑增长，新技术布局拓展空间

通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：553.00 元

相关报告：

1.《中际旭创公司点评：高速光模块放量增收增利，NPO 等新技术核心卡位》，2026.4.17

2.《中际旭创公司点评：经营稳健，前瞻布局下一代光互连》，2026.3.31

3.《中际旭创公司点评：硅光+1.6T 放量增收增利，scale-u...》，2025.10.31

业绩简评

2026 年 10 月 29 日公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 695.47 亿元，同比+178.13%；实现归母净利润 222.38 亿元，同比+211.81%。26Q3 单季度实现营业收入 277.69 亿元，同比+171.83%；实现归母净利润 85.87 亿元，同比分别+173.74%。

经营分析

收入增长符合预期，800G 与 1.6T 持续放量。26Q3 收入环比增长 24.63%，在关键物料供应仍偏紧的背景下保持较快增长。800G 及 1.6T 出货继续扩大，其中 1.6T 收入增长进一步加快。公司通过提前备料、长协及引入新供应商等方式保障交付，9 月末泰国降雨造成的部分物流延迟已在 10 月初恢复正常。高速产品需求、客户导入及物料保障共同支撑本季收入表现；随着供应商产能释放，公司有望将旺盛订单需求进一步转化为交付增长。

产品升级支撑毛利率，投资及汇兑波动拖累归母表现。Q3 毛利率 46.6%，同比提升 3.8pct，高端产品与硅光占比提升发挥支撑作用。期间费用率 6.2%，环比提升 0.5pct，主要受财务费用率上升影响。股票投资公允价值变动减少 Q3 归母净利润约 4.40 亿元，港股募资汇兑与利息合计减少归母约 2.54 亿元；Q3 扣非归母净利润 90.18 亿元、环比增长 22.3%，增速接近收入，但该口径仍含募资汇兑影响。Q3 经营现金流净额 62.09 亿元、较 Q2 转正，期末存货 238.78 亿元、同比增长 88.30%，较大部分为后续订单备料；主业增长仍在兑现。

客户订单支撑后续增长，新型光互连打开长期空间。公司主要客户采购订单已基本覆盖 2027 年全年，部分重点客户也已给出 2028 年需求指引。随着更多客户导入 1.6T，800G 与 1.6T 仍将构成明年主要收入来源。公司持续扩充产能，9 月末固定资产及在建工程较年初分别增长 75.9%、286.5%。新品方面，公司预计 NPO 于 2027 年下半年逐步上量，2028 年进入更大规模部署。公司在硅光、客户协同及规模交付方面的积累，有利于承接 Scale-up 等场景的新增需求，为 NPO 等新品的批量交付提供支撑。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2026/2027/2028 年公司营业收入分别为 1006.40/2215.57/3154.11 亿元，归母净利润为 340.72/817.98/1434.54 亿元，公司股票现价对应 PE 估值为 19.12/7.96/4.54 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外大厂资本开支不及预期、市场竞争加剧、上游物料紧缺风险。



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	23,862	38,240	100,640	221,557	315,411
营业收入增长率	122.6%	60.3%	163.2%	120.1%	42.4%
归母净利润(百万元)	5,171	10,797	34,072	81,798	143,454
归母净利润增长率	137.9%	108.8%	215.6%	140.1%	75.4%
摊薄每股收益(元)	4.613	9.717	28.925	69.443	121.787
每股经营性现金流净额	2.82	9.81	20.72	52.29	122.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	27.03%	36.27%	53.80%	56.58%	49.90%
P/E	26.78	62.77	19.12	7.96	4.54
P/B	7.24	22.77	10.29	4.51	2.27

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**10,718**	**23,862**	**38,240**	**100,640**	**221,557**	**315,411**
增长率		122.6%	60.3%	163.2%	120.1%	42.4%
主营业务成本	-7,182	-15,796	-22,166	-52,180	-107,400	-121,032
%销售收入	67.0%	66.2%	58.0%	51.8%	48.5%	38.4%
毛利	3,536	8,067	16,074	48,460	114,156	194,378
%销售收入	33.0%	33.8%	42.0%	48.2%	51.5%	61.6%
营业税金及附加	-51	-47	-78	-201	-443	-631
%销售收入	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-125	-199	-226	-805	-1,772	-2,523
%销售收入	1.2%	0.8%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-434	-680	-761	-2,717	-5,871	-8,358
%销售收入	4.0%	2.8%	2.0%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	-739	-1,244	-1,615	-6,038	-11,078	-15,771
%销售收入	6.9%	5.2%	4.2%	6.0%	5.0%	5.0%
息税前利润（EBIT）	2,188	5,897	13,394	38,698	94,992	167,095
%销售收入	20.4%	24.7%	35.0%	38.5%	42.9%	53.0%
财务费用	84	144	-183	503	1,108	1,892
%销售收入	-0.8%	-0.6%	0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-158	-97	-141	-193	-2,014	-3,099
公允价值变动收益	-3	67	14	-1	-1	-1
投资收益	323	-33	379	223	190	264
%税前利润	13.0%	n.a	2.8%	0.6%	0.2%	0.2%
营业利润	2,494	6,050	13,597	39,329	94,383	166,270
营业利润率	23.3%	25.4%	35.6%	39.1%	42.6%	52.7%
营业外收支	-2	2	3	1	2	2
税前利润	2,492	6,052	13,600	39,330	94,385	166,272
利润率	23.3%	25.4%	35.6%	39.1%	42.6%	52.7%
所得税	-285	-681	-2,020	-4,920	-12,146	-22,297
所得税率	11.4%	11.2%	14.9%	12.5%	12.9%	13.4%
净利润	2,208	5,372	11,580	34,410	82,239	143,975
少数股东损益	34	200	782	339	441	521
归属于母公司的净利润	**2,174**	**5,171**	**10,797**	**34,072**	**81,798**	**143,454**
净利率	20.3%	21.7%	28.2%	33.9%	36.9%	45.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,208	5,372	11,580	34,410	82,239	143,975
少数股东损益	34	200	782	339	441	521
非现金支出	683	811	1,076	1,143	3,177	4,465
非经营收益	-262	-5	-147	3	-243	-306
营运资金变动	-732	-3,013	-1,612	-12,739	-27,601	-13,400
经营活动现金净流	**1,897**	**3,165**	**10,896**	**22,817**	**57,571**	**134,734**
资本开支	-1,682	-2,857	-2,752	-2,662	-1,945	-2,360
投资	463	-106	21	120	-11	-21
其他	42	20	113	223	190	264
投资活动现金净流	**-1,176**	**-2,942**	**-2,619**	**-2,319**	**-1,766**	**-2,116**
股权募资	260	246	205	47	0	0
债权募资	-524	1,685	-1,114	-785	-15	-32
其他	-52	-439	-1,235	-553	-551	-551
筹资活动现金净流	**-316**	**1,492**	**-2,144**	**-1,291**	**-566**	**-583**
现金净流量	**425**	**1,754**	**5,956**	**19,207**	**55,239**	**132,035**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,317	5,054	10,987	30,174	85,398	217,422
应收款项	2,977	4,958	6,561	15,676	31,968	42,523
存货	4,295	7,051	12,681	19,106	41,930	47,750
其他流动资产	731	1,133	855	568	850	911
流动资产	11,319	18,196	31,084	65,524	160,146	308,606
	56.6%	63.0%	68.6%	80.7%	90.6%	94.6%
	1,354	1,322	2,058	2,088	2,118	2,148
固定资产	4,276	5,872	8,503	9,804	10,348	11,141
%总资产	21.4%	20.3%	18.8%	12.1%	5.9%	3.4%
无形资产	2,580	2,797	2,925	3,127	3,399	3,659
非流动资产	8,687	10,671	14,205	15,689	16,569	17,636
%总资产	43.4%	37.0%	31.4%	19.3%	9.4%	5.4%
资产总计	**20,007**	**28,866**	**45,289**	**81,212**	**176,715**	**326,242**
短期借款	621	2,070	1,086	663	697	715
应付款项	3,328	3,891	8,832	9,814	20,032	21,325
其他流动负债	411	536	1,641	3,205	6,484	11,009
流动负债	4,360	6,497	11,558	13,682	27,213	33,049
长期贷款	319	606	510	510	510	510
其他长期负债	553	1,470	1,599	1,495	1,778	2,045
负债	5,232	8,573	13,668	15,687	29,501	35,604
普通股股东权益	14,261	19,134	29,765	63,331	144,578	287,482
其中：股本	803	1,121	1,111	1,101	1,101	1,101
未分配利润	5,870	10,624	20,248	53,769	135,017	277,920
少数股东权益	513	1,159	1,856	2,195	2,636	3,156
负债股东权益合计	**20,007**	**28,866**	**45,289**	**81,212**	**176,715**	**326,242**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.707	4.613	9.717	28.925	69.443	121.787
每股净资产	17.764	17.066	26.788	53.765	122.741	244.061
每股经营现金净流	2.363	2.823	9.806	20.723	52.286	122.366
每股股利	0.220	2.200	0.500	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	15.24%	27.03%	36.27%	53.80%	56.58%	49.90%
总资产收益率	10.86%	17.92%	23.84%	41.95%	46.29%	43.97%
投入资本收益率	12.16%	22.52%	34.04%	50.57%	55.66%	49.53%
增长率						
主营业务收入增长率	11.16%	122.64%	60.25%	163.18%	120.15%	42.36%
EBIT 增长率	56.41%	169.55%	127.15%	188.91%	145.47%	75.91%
净利润增长率	77.58%	137.93%	108.78%	215.56%	140.08%	75.38%
总资产增长率	20.84%	44.28%	56.89%	79.32%	117.60%	84.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.7	55.0	51.9	52.0	48.0	45.0
存货周转天数	207.9	131.1	162.5	135.0	150.0	160.0
应付账款周转天数	76.0	56.0	85.0	48.0	45.0	40.0
固定资产周转天数	134.4	89.0	67.6	29.7	14.1	10.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.91%	-14.29%	-29.73%	-44.05%	-57.08%	-74.33%
EBIT 利息保障倍数	-26.2	-40.8	73.3	-76.9	-85.7	-88.3
资产负债率	26.15%	29.70%	30.18%	19.32%	16.69%	10.91%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	10	19	33
增持	1	1	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.33**	**1.25**	**1.23**	**1.14**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究