

评级变动报告

中际旭创 300308.SZ



鉴于AI算力需求持续爆发、光模块行业景气超预期、光通信市场天花板进一步打开、公司高端产品盈利兑现优于预期等因素，我们对中际旭创业绩预测上调，并相应对其估值进行上调。核心原因如下：

光模块行业需求景气上修：北美云厂商等科技巨头持续加大AI相关资本开支，800G、1.6T光模块2026-2028年需求显著上调，行业景气度进一步提升，我们上调公司未来5年收入规模预测。

光通信远期成长空间扩容：运力正成为AI算力部署的核心瓶颈，光模块作为算力集群互联核心器件需求刚性凸显，光互联入柜和共封装光学（CPO）等升级趋势不可阻挡，多场景应用驱动光通信行业远期天花板进一步打开，我们小幅上调公司远期收入规模预测。

龙头盈利兑现超预期：公司1.6T等高端产品放量进展、盈利能力情况均超预期，硅光、LP0等前沿技术布局领先，龙头优势进一步夯实，我们上调公司未来5年毛利率预测。

公司作为全球高速光模块龙头，核心技术、客户壁垒稳固，深度绑定英伟达、谷歌等巨头，1.6T先发优势明确，持续受益AI算力需求爆发。我们上调其DDM/动态估值，目前股价已充分反映估值上修情况。

公司基本信息



公司是全球领先的高速光模块解决方案提供商，2008年成立，2017年通过并购重组登陆深交所创业板。主营数据中心光互连产品，核心覆盖400G/800G/1.6T高速光模块，布局硅光、LP0等前沿技术；系英伟达、谷歌等北美云厂商核心供应商，800G/1.6T等高端产品市占率全球领先，深度受益AI算力需求爆发，行业龙头地位稳固。

公司深度评级

所属行业	TMT	成长空间	★★★★★	DDM估值：价值	7005亿(较上期+88.89%)
当前股价	1128.35元	盈利趋势	★★★★☆	状态	高估(上行空间-44%)
总市值	1.26万亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	84.18	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	6953亿(较上期+97.28%)
PB-MRQ	35.19			状态	高估(上行空间-45%)

公司盈利预测

中际旭创	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	107.2	238.6	382.4	951.7	1596.4	2151.4	2530.7	2833.8
归母净利润(亿)	21.7	51.7	108.0	325.0	566.9	774.3	804.1	780.1
归母净利润增速(%)	77.6	137.8	108.9	201.0	74.4	36.6	3.8	-3.0
经营性净利润(亿)	18.4	53.1	110.2	335.6	586.8	802.2	833.1	808.2
经营性净利润增速(%)	66.8	188.9	107.7	204.4	74.9	36.7	3.9	-3.0
经营性归母净利润(亿)	18.1	51.1	102.8	323.2	565.1	772.5	802.2	778.3
经营性归母净利润增速(%)	65.5	182.5	101.2	214.4	74.9	36.7	3.9	-3.0

资料来源：壹评级

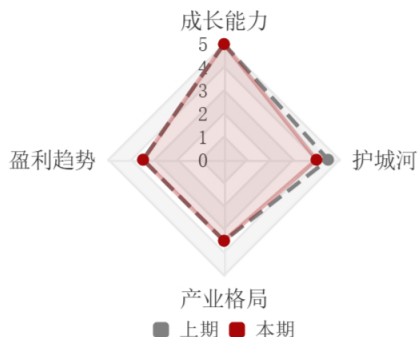
请务必阅读末页免责声明及评级说明

第1页

深度评级变动分析

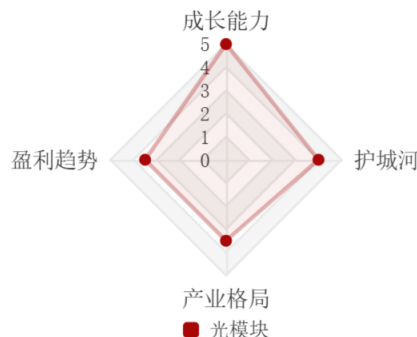
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-07-01

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-07-01

护城河下降0.5星级：上期星级4.5星，本期星级4.0星。

公司本期护城河星级下调0.5星。公司全球高速光模块龙头地位仍稳，深度绑定英伟达、谷歌等北美核心客户，800G/1.6T份额、硅光布局均靠前，但当前行业景气处历史高位，公司盈利显著高于行业稳态水平，后续随需求增速放缓或难维系，ROE/ROIC存压。叠加技术端CPO迭代冲击可插拔长期优势，竞争端新进入者追赶+客户压价，高速产品放量后易陷价格战拉低毛利率；海外营收占比高，贸易政策、光芯片供应扰动多，盈利稳定性边际削弱，远期高份额高盈利持续性待验，故下调0.5星。

估值评级

DDM估值上升+88.89%：上期 3708.73亿，本期 7005.37亿。动态估值上升+97.28%：上期 3524.47亿，本期 6953.20亿。

我们对公司2026-2041年收入及归母净利润预测进行了调整，主要基于AI算力驱动高速率光模块需求超预期、AI光互联进一步抬升行业天花板、以及公司高端产品盈利兑现优于预期的重新评估，结合公司2026年一季报收入、盈利超预期表现，对盈利预测进一步上修。

1. 收入预测调整

1) 2026-2030年收入大幅上调：核心依据为北美云厂商等科技巨头持续加码AI资本开支，800G、1.6T光模块需求指引持续上修，公司1.6T量产进度、800G全球份额均居行业前列，深度绑定英伟达、谷歌等北美核心客户，订单能见度高，从2026年一季度营收增速看要显著好于预期。调整后公司2026-2030年营收规模年复合增速约57%，到2031年营收规模有望突破3000亿元。

2) 2031-2041年远期收入小幅上调：核心依据为AI集群运力瓶颈凸显，光互联在算力网络中的价值权重持续提升，经测算2040年全球光通信互联（含光纤光缆）市场规模有望超4000亿美元（相比此前上调约30%），行业远期天花板进一步打开，对应同步上修公司远期收入规模预测。

2. 归母净利润预测调整

1) 2026-2030年毛利率上修：公司1.6T等高端产品放量进度行业领先，高端产品占比持续提升拉动整体盈利水平，2026年一季报盈利兑现情况超预期（毛利率达到46%以上水平），故上修公司未来5年毛利率预测，毛利率峰值上修至50%。

2) 远期归母净利润同步小幅上调：远期收入随行业天花板同步上修，公司全球高速光模块龙头壁垒稳固，规模效应叠加硅光、LPO等自研技术降本，稳态期盈利能力有望继续保持行业领先，故远期归母净利润随收入规模同步上调。

3. 整体估值结果

本次调整后，公司DDM估值由3708.73亿元上调88.89%至7005.37亿元，动态估值由3524.47亿元上调97.28%至6953.20亿元。本期估值上调主要反映高速率光模块需求超预期、公司高端产品盈利兑现优于预期、远期光互联天花板进一步抬升的三重影响。

盈利预测

核心假设及逻辑

公司业务包括光模块、其他。

业务一：光模块

1. 收入假设

1) 中短期：预计全球人工智能相关资本开支数额到2030年达到4万亿美元，2026-2030年年复合增速30%左右。其中，光模块投入占总资本开支投入比例为3%-5%，预计2030年全球数通光模块市场（含近封装光学NPO、共封装光学CPO）规模达到1600亿美元，2026-2030年年复合增速40%左右，产品速率逐步由现阶段的400G/800G为主升级到800G/1.6T/3.2T为主。

综合下游主要客户2026-2028年规划情况，预计2026-2028年800G/1.6T光模块出货量分别为4000万只/2000万只、8000万只/6000万只、9000万只/8000万只（外加3.2T光模块500万只）。公司800G/1.6T光模块2026-2028年市占率分别为25%/50%、25%/40%、20%/35%，2026年1.6T收入贡献逐步超过50%，对应其光模块业务2026-2028年收入规模年增速分别为151.0%、68.1%、34.8%。

2029-2033年，随着行业规模基数变大、增长放缓、以及二三线光模块厂商逐步放量，公司在高速光模块综合市占率收敛至25%左右水平，预计其光模块业务收入年复合增速为10%左右。

2) 长期：2034-2041年，公司光模块业务收入增速与行业基本同步，进入平稳阶段，预计年复合增速为3%左右。

2. 盈利能力假设

1) 毛利率：高速率光模块市场预计在未来三年仍处于供给偏紧态势，龙头厂商的高端产品利润率维持在高水平。随着1.6T及未来可预见的3.2T更高速率光模块产品放量、以及公司硅光产品出货占比提升，公司光模块业务毛利率预计从2025年的42.6%逐步提升至2028年的接近50%水平；其后因行业需求增长放缓、市场竞争激烈程度加剧，预计产品将迎来快速年降的过程，业务毛利率将经历快速下降阶段（每年下降3-5个百分点），远期下降至30%（与AI算力需求爆发前的水平基本持平，显著高于二线光模块厂商）并保持稳定。

2) 费用率：受益于产品规模放量的摊薄效应，预计销售、管理和研发费用率逐步缩降至0.5%、2.0%、4.0%。

业务二：其他

收入和盈利能力假设：收入整体随主营光模块业务放量，预计2026-2033年年复合增速20%左右，其后逐步递减至2%；毛利率稳定在15%水平，费用率稳定。

公司整体业绩预测

中际旭创	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	107.2	238.6	382.4	951.7	1596.4	2151.4	2530.7	2833.8
归母净利润(亿)	21.7	51.7	108.0	325.0	566.9	774.3	804.1	780.1
归母净利润增速(%)	77.6	137.8	108.9	201.0	74.4	36.6	3.8	-3.0
经营性净利润(亿)	18.4	53.1	110.2	335.6	586.8	802.2	833.1	808.2
经营性净利润增速(%)	66.8	188.9	107.7	204.4	74.9	36.7	3.9	-3.0
经营性归母净利润(亿)	18.1	51.1	102.8	323.2	565.1	772.5	802.2	778.3
经营性归母净利润增速(%)	65.5	182.5	101.2	214.4	74.9	36.7	3.9	-3.0

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

光模块	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	101.8	228.9	374.6	940.0	1580.0	2130.0	2505.0	2805.6
收入增速(%)	8.2	124.8	63.7	151.0	68.1	34.8	17.6	12.0
经营性净利润(亿)	18.1	52.1	109.5	334.4	585.1	800.0	830.5	805.4
经营性净利率(%)	17.8	22.8	29.2	35.6	37.0	37.6	33.2	28.7
经营性净利润增速(%)	65.1	187.8	110.0	205.5	75.0	36.7	3.8	-3.0
其他	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	5.4	9.8	7.8	11.7	16.4	21.4	25.7	28.2
收入增速(%)	134.0	82.2	-19.8	50.0	40.0	30.0	20.0	10.0
经营性净利润(亿)	0.3	0.9	0.8	1.2	1.7	2.2	2.6	2.8
经营性净利率(%)	4.7	9.6	9.9	10.4	10.3	10.1	10.0	9.9
经营性净利润增速(%)	498.7	268.8	-17.2	57.6	38.6	28.5	18.5	8.6

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期CAGR	增速描述	产业格局	护城河持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利预测(亿)
光模块	3.8%	中低	较好	较强	9.0%	11.79	721.7
其他	4.0%	中低	一般	一般	9.0%	9.55	3.1
业务	显性期价值	显性期后价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
光模块(亿)	2116.1	5073.3	7189.4	87.3	352.9	8.3	6932.2
其他(亿)	3.7	17.6	21.3	0.6	1.0	0.0	21.0
公司整体测算(亿)	2119.9	5090.9	7210.7	88.0	353.8	8.3	6953.2

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
光模块(亿)	4262.4	2971.2	7233.6	87.3	352.9	8.3	6976.4
其他(亿)	15.0	14.3	29.3	0.6	1.0	0.0	29.0
公司整体测算(亿)	4277.4	2985.5	7262.9	88.0	353.8	8.3	7005.4

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般。虽然其作为全球光模块龙头深度绑定顶级云厂商与算力巨头，并受益于AI驱动的高速产品需求，订单能见度较高，但光通信行业技术迭代极为迅速，共封装光学（CPO）等新型互联技术的演进路线和替代节奏尚存不确定性，可能对现有可插拔光模块业务格局与盈利能力产生冲击。同时，全球供应链与贸易政策的潜在变动，为其高度依赖的海外市场营收带来外部环境风险，增加了未来业绩预测的难度。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。