

中际旭创半年报：高速光模块放量带来收入、利润和毛利率跃升，但经营现金流同比下降44.08%

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-22；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

半年报把订单和产品的强度坐实，也把现金转化问题暴露出来。高增长能否变成可持续价值，取决于这两条线能否在后续合拢。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持积极：高速光模块放量带来收入、利润和毛利率跃升，但经营现金流同比下降44.08%。产品销量和毛利率同时提升，说明增长不只是低价换规模；若回款随后恢复，现金反方会减弱。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	417.78亿元	+182.49%
归母净利润	136.51亿元	+241.70%
经营活动现金流	18.00亿元	-44.08%
光模块毛利率	46.59%	上期39.96%
光模块销量	1899万只	上期905万只

公司半年营业收入417.78亿元，同比增长182.49%；归母净利润136.51亿元，同比增长241.70%。光通信收发模块收入约413.55亿元，毛利率46.59%，高于上期39.96%；销量1899万只，上期905万只。量、价和结构同时改善，是本期最有力的正面证据。

利润增速高于收入，说明产品结构和规模效应正在释放。但经营活动现金流只有18.00亿元，同比下降44.08%，总资产同比增长52.23%，负债同比增长82%。这组组合意味着产能、备货和客户账期占用了现金；利润表的强劲表现还需要回款和库存周转来接住。

经营传导：增长如何变成利润和现金

数据中心资本开支决定需求，800G及1.6T等产品迭代决定单价和毛利，客户认证决定订单能否持续。中际旭创在产品放量上领先，但客户集中、交付节奏及账期仍是行业传导中的窄口。只有现金流跟上，行业景气才会完整传到股东回报。利润增速高于收入，说明产品结构和规模效应正在释放。但经营活动现金流只有18.00亿元，同比下降44.08%，总资产同比增长52.23%，负债同比增长82%。这组组合意味着产能、备货和客户账期占用了现金；利润表的强劲表现还需要回款和库存周转来接住。

最强反方是利润增速与现金流方向相反，且资产负债表扩张很快。若数据中心客户延后资本开支、1.6T切换带来良率或认证延迟、客户账期拉长，订单增长会先体现在应收和存货而非现金。若出货维持、毛利率稳定且回款改善，方向可以进一步上调。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司提供高速光模块及相关光互连产品，主要服务数据中心和通信设备客户。行业的价值驱动包括数据中心资本开支、光模块、器件迭代和客户认证、库存、回款。

对公司的真实暴露在于：高速产品放量带来利润弹性，但订单必须穿过客户认证、产能交付和回款，才构成可持续价值。首要约束是需求放缓、产品切换或客户账期拉长，订单增速不能转成现金。

数据中心资本开支决定需求，800G及1.6T等产品迭代决定单价和毛利，客户认证决定订单能否持续。中际旭创在产品放量上领先，但客户集中、交付节奏及账期仍是行业传导中的窄口。只有现金流跟上，行业景气才会完整传到股东回报。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价851.90元，作为最新完整交易日的市场锚。它不替代订单、毛利和现金验证，也不把短期价格波动写成观点。当前研究方向保持积极，但价值判断仍要等待现金转化和产品升级的连续证据。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：产品销量和毛利率同时提升，说明增长不只是低价换规模；若回款随后恢复，现金反方会减弱。

最强反方是利润增速与现金流方向相反，且资产负债表扩张很快。若数据中心客户延后资本开支、1.6T切换带来良率或认证延迟、客户账期拉长，订单增长会先体现在应收和存货而非现金。若出货维持、毛利率稳定且回款改善，方向可以进一步上调。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来三个月先看三季报和客户订单：800G出货、1.6T认证、应收和经营现金流是否一起走强。产品放量仍是主线，现金是必须补上的一环。上调条件：若出货、毛利率和回款同步改善则上调；若现金继续弱于利润并伴随库存上升则下调。下一次检查：2026年三季报及客户披露。

3至12个月 三到十二个月看资本开支的持续性和产品代际切换。若800G转向1.6T没有明显折损，规模效应才可能延续；若客户集中度升高，估值和经营弹性都要打折。上调条件：若新产品通过认证且现金周转改善则上调；若客户需求转弱或毛利率明显回落则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报。

1至2年 一到两年看公司能否形成多代际产品和多客户交付能力。长期积极判断建立在技术迭代、产能回报和现金循环共同成立上，不是把半年增速外推。上调条件：若多代际产品贡献提高且自由现金流稳定则上调；若扩产回报下降或客户集中恶化则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 中际旭创2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-22）
2. 中际旭创2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-22）
3. 交易所中际旭创2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券中际旭创2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。