

2025 年 6 月 18 日 星期三

## 【公司评论】

赵绵璐

+ 852 25321962

Mianlu.zhao@firstshanghai.com.hk

行业 电子

股价 119.36 人民币

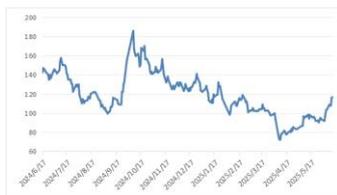
人民币市值 1361.79 亿人民币

已发行股本 11.11 亿股

52 周高/低 185.83 元/67.2 元

每股净现值 18.76 元人民币

股价表现



**中际旭创（300308，未评级）：受益于北美 CSP 对 ASIC 服务器出货的乐观预期**

### 公司概况

公司是中国领先的高端光通信模块及设备供应商，专注于光模块的研发、生产和销售，产品广泛应用于数据中心、云计算、5G 通信等领域。公司核心优势在于高速光模块技术，尤其在 400G/800G 等高端产品领域占据全球领先地位，客户覆盖谷歌、亚马逊、微软、Meta 等国际云服务巨头，以及国内主流通信设备商。据 LightCounting 数据，2023 年全球光模块市场规模约 120 亿美元，其中数通光模块（数据中心）占比超 60%，电信市场占比约 40%。

据和弦产业研究院数据，2024 年全球光模块排行公司在发货量、营收和市场份额地位综合排名第一。

### 公司优势：

中际旭创的核心市场地位

（1）数通光模块：全球第一梯队，800G 市占率超 40%。400G 时代（2020-2022 年）：中际旭创市占率约 30%，与 Coherent、新易盛形成三强格局。800G 时代（2023 年起）：旭创技术领先，2023 年全球 800G 光模块出货量占比超 40%，主要客户为 谷歌、亚马逊、Meta。

1.6T 布局：预计 2025 年量产，目前与英伟达、谷歌等联合测试，有望延续先发优势。

（2）绑定北美云巨头，占据高端市场主导权。谷歌：旭创是其第一大光模块供应商，800G 份额超 50%。亚马逊：800G 主要供应商之一，份额约 30%-40%（与新易盛竞争）。

Meta/Microsoft：400G 主力供应商，800G 逐步上量。

（3）国内市场份额稳固，受益于东数西算。在中国数据中心市场，旭创份额约 25%，主要客户为阿里云、腾讯云、华为等。在电信市场（5G 前传/中传），份额约 10%，低于光迅科技（30%+）。

### 投资看点：

- 光模块技术升级带来 ASP 升级。800G 持续放量：2024 年全球 800G 需求预计翻倍，旭创产能充足，份额有望提升。公司有 1.6T 先发优势，是 2025 年发货的首批厂商，抢占早期市场。
- 美国 CSP 对 ASIC AI 服务器出货量投入提升。根据我们调研，AWS 的 Anthropic 和谷歌的 Gemini 的 ARR 在过去三个月出现爆发增长。供应链调研显示美国 CSP 对 ASIC 服务器的出货预期上升。
- 2024 年下半年，由于北美市场对 AI 用量的爆发产生质疑，市场对 CSP 资本开支持续性产生担忧，因此对光模块的增长预期曾出现阶段性调整。进入 2025 年，CSP 业绩验证 AI 算力需求强劲，市场预期修复。光模块出货量将受益于 ASIC AI 服务器的出货预期上修。

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

|  |  |  |
|--|--|--|
|  |  |  |
|--|--|--|

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人士。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」),「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)