

2025年6月20日 星期五

## 【公司评论】

赵绵璐

+ 852 25321962

mianlu.zhao@firstshanghai.com.hk

k

黄晨

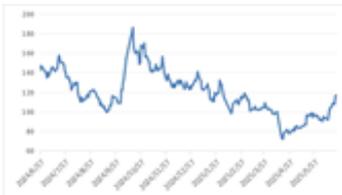
+852 2532 1954

chen.huang@firstshanghai.com.hk

行业 通信  
股价 19.77 美元

市值 11.1 亿美元  
已发行股本 0.56 亿股  
52 周高/低 44.5 美元/6.7 美元  
每股净现值 5.5 美元

股价表现



### Applied Optoelectronics (AAOI, 未评级): 逆全球化、产品技术、产线自动化能力加持, 老牌光通讯厂商迎来业绩拐点

#### 公司简介

Applied Optoelectronics (AAOI) 是一家专注于光通信产品的制造商, 主要服务于数据中心和光纤通信市场。公司作为美国本土光模块供应商, 凭借多年本土化产能布局、高度自动化产线及技术领先优势, 正逐步成为云计算巨头 400G、800G 光模块的核心供应商。随着 AI 算力需求持续提升和全球云厂商数据中心大规模扩张, 公司有望迎来新一轮业绩大爆发。

#### 产能布局

公司在中国台湾和美国本土多地都有产能布局, 相较于竞争对手产能集中在中国大陆和东南亚地区, 公司在美国本土的产能布局使其拥有独特的地缘优势, 能够在逆全球化的大环境下获得大客户的青睐。公司计划在 2025 年底实现月产 10 万只 800G 光模块的产能, 并计划在 2026 年实现月产 50 万只 800G 光模块的产能。

#### 800G 进入放量阶段

公司计划 2025Q3 实现 800G 光模块的出货, 主要客户是 Amazon, 预计年内实现数千万美元销售。预计 2026 年来自 800G 光模块的收入将超过 7-8 亿美元, 其中来自 Amazon 的收入预计超过 4 亿美元, 其余为微软, Oracle 等客户, 出货量接近 200 万只。乐观看, 公司 800G 光模块出货量有望达到 250 万只甚至 300 万只水平, 实现收入有望超过 10 亿美元。3-5 年时间维度, 800G 光模块市场空间有望达到 3,000 万只水平, 公司有望承接北美云厂商的本土化订单, 实现 25-30% 的市占率。

#### 未来规划

- ✓ **CableTV 业务:** 未来 7 年, 有望形成 100 亿美元的市场, 公司占据 40% 市场空间, 毛利率有望达到 40% 水平。短期来看, 预计 2026 年有望实现 2-3 亿美元收入规模。
- ✓ **数据中心业务:** 800G 需求预期将维持至少 3-5 年, 除 Nvidia 和 Google 之外的大部分客户仍处于 800G 规模应用的早期。1.6T 和 3.2T 目前处于起步阶段。展望到 2028 年, 全球光模块市场规模有望达到 200 亿美元, 公司计划实现 25% 市占率, 就能实现 50 亿美元的销售额, 毛利率在 30% 以上。短期来看, 2026 年光模块业务有望实现 10 亿美元左右的收入规模。

#### 竞争优势

- ✓ **产线自动化:** 公司宁波工厂已实现高度自动化, 在 2025 年 6 月已经可以实现量产。公司预计其中国台湾工厂以及美国工厂有望分别在今年 7 月和 9 月实现量产能力。我们认为自动化产线的规模化复制能力是公司成功的关键性因素。一直以来, 光模块公司的产线一直难以有效自动化, 在产品搬运, 生产节拍, Bonding, 对准等环节均面临瓶颈。建议投资者关注公司产线未来实际量产进度。
- ✓ **自研激光芯片:** 公司有望于 2026Q2 量产用于 1.6T 及以上速率的 VCSEL 激光芯片, 用于 AOC 等应用场景。如成功实现量产, 将进一步提升毛利率和竞争力。公司董事长林博士是激光芯片专业出身, 对产品研发有信心。公司在美国有激光芯片厂, 已经有成熟芯片量产, 可以实现在美国本土产业链上游配套。

- ✓ **工程能力：**随着大型云厂商对于自研 ASIC 用于 AI 服务器的热度逐步提高，定制化光模块的需求也逐步提升，这对供应商带来挑战。公司配合 Amazon 迅速开发完成 800G 产品，并将在 2025Q3 实现出货，证明了公司的工程能力。未来公司有望复制这一合作模式，在北美云厂商中进一步扩张份额，有望在未来光模块市场中占据 25-30% 的份额。

#### 研发中产品

- 1) 与 Microsoft 合作研发 6.4T OPO 产品，
- 2) 与 AMD 合作研发 400 mini Watt 激光器，
- 3) 200G 单波 VCSEL，预计 2026 年 Q2 出货

## 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。本报告所载的数据、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的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>