

2023年08月20日

# 光通信去库存周期，关注数通市场改善

## 通信行业

**1、光模块及组件去库存进行时，2023年Q2光器件行业整体增长承压：**LightCounting 数据显示，2023年第二季度继续对光器件供应商和半导体制造商造成较为负面影响，设备制造商和终端客户目前高库存水平依旧较高，导致光模块及组件层面的销售增长乏力。

**2、全球 5G RAN 网络投资规模放缓，云计算厂商投入分化：**电信市场方面，由于全球尤其是海外 5G RAN 领域投资放缓，对于大量涉足 5G RAN 领域的光模块供应商来说业绩存在压力。数通领域方面，根据 Lightcounting，大多数美国云计算企业表示，2023 年的资本支出增长将放缓。美国四大超大型数据中心运营商的云服务销售增长放缓的趋势在 2023 年第二季度仍在继续。除了微软的收入和支出均创下历史新高，在其他公司在支出方面均出现下滑。

**3、海外主要光模块厂商短期业绩承压，数通光模块预期增长持续**

海外主要光模块、光器件厂商销售额连续两个季度同比下降：两大光器件供应商 Coherent（2022 年 Q4 截止日期为 2023 年 6 月 30 日）和 Lumentum（2023 年 Q4 截至日期为 2023 年 7 月 1 日）的销售额环比下降 3% 左右

在整体市场低迷的情况下，主要企业营收结构有分化，数通光通信市场依旧被看好：Coherent 公司报告称，与 AI/ML 相关的 800G 光模块需求增长较快，而 Lumentum 公司则表示，预计未来几个季度对数通客户的出货量将连续增长。

**4、人工智能带动海外数通设备商需求逆势上扬：**在设备制造商中，Arista、Calix、Juniper 和 Extreme 等数通设备相关厂商业绩表现强劲。

两大数据通信设备供应商 Arista（2023 年 Q2 截止日期为 2023 年 6 月 30 日）和 Calix（2023 年 Q2 截至日期为 2023 年 7 月 1 日）的销售额环比 5% 左右，收入规模增速连续多个季度上升。

**5、通信板块本周持续推荐：**

结合业绩确定性及估值两方面因素考虑，我们建议关注包括电信运营商、军工通信、面板以及低估的算力基础设施及工业互联网个股：

1) 电信运营商估值提升：中国移动、中国电信、中国联通等；

2) 持续推荐算力&通信基础设施

无线通信&服务器等设备商：中兴通讯、紫光股份（华西通信&计算机联合覆盖）等；

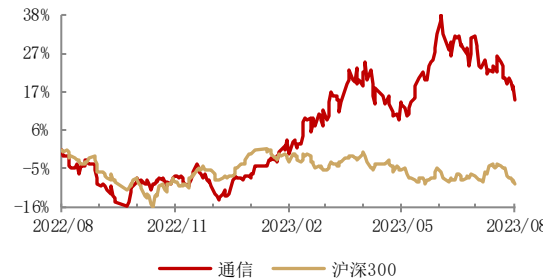
算力中心：光环新网；

算力硬科技产业链：新雷能（服务器电源）；

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

- 3) 军工通信：烽火电子（华西通信&军工联合覆盖）、海格通信（华西通信&军工联合覆盖）、七一二等；
- 4) 工业互联：金卡智能（华西通信&机械联合覆盖）等；
- 5) 液晶面板拐点：TCL 科技（华西通信&电子联合覆盖）等。

#### **6、风险提示**

海外云计算厂商资本开支大幅低于预期；AI 及数字经济投资不及预期。

## 1. 光模块及组件去库存进行时，2023 年 Q2 光器件行业整体增长承压

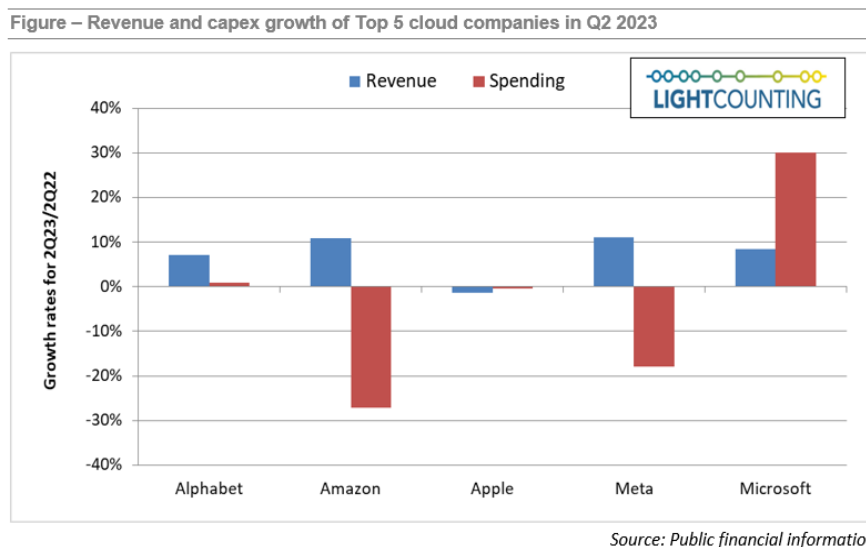
近日，市场研究机构 LightCounting 对光通信行业部分上市公司的财报进行了总结，数据显示，受到“牛鞭效应”（由“虚假的”需求信息下游的终端消费者向上游的原材料供应商逐级放大的一个现象）影响，2023 年第二季度继续对光器件供应商和半导体制造商造成较为负面影响，设备制造商和终端客户目前高库存水平依旧较高，导致光模块及组件层面的销售增长乏力。

## 2. 全球 5G RAN 网络投资规模放缓，云计算厂商投入分化

电信市场方面，由于全球尤其是海外 5G RAN 领域投资放缓，对于大量涉足 5G RAN 领域的光模块供应商来说业绩存在压力。

数通领域方面，根据 Lightcounting，与前一个季度的情况一样，大多数美国云计算企业表示，2023 年的资本支出增长将放缓。美国四大超大型数据中心运营商的云服务销售增长放缓的趋势在 2023 年第二季度仍在继续。除了微软的收入和支出均创下历史新高，在其他公司在支出方面均出现下滑。

图表 1 2023 年 Q2 全球 5 大云计算厂商收入和支出增速（单位%）



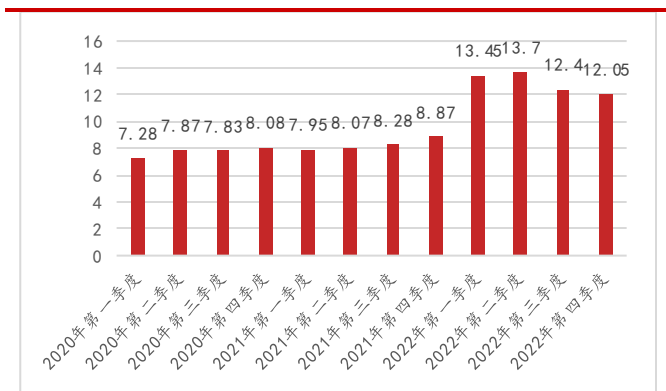
资料来源：Lightcounting，华西证券研究所

## 3. 海外主要光模块厂商短期业绩承压，数通光模块预期增长持续

海外主要光模块、光器件厂商销售额连续两个季度同比下降：两大光器件供应商 Coherent（2022 年 Q4 截止日期为 2023 年 6 月 30 日）和 Lumentum（2023 年 Q4 截至日期为 2023 年 7 月 1 日）的销售额环比下降 3% 左右

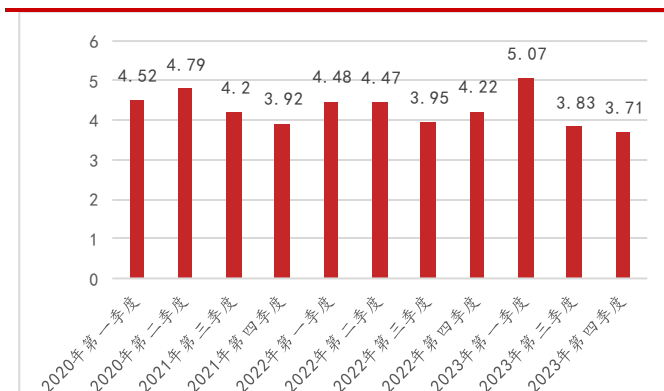
在整体市场低迷的情况下，主要企业营收结构有分化，数通光通信市场依旧被看好：Coherent 公司报告称，与 AI/ML 相关的 800G 光模块需求增长较快，而 Lumentum 公司则表示，预计未来几个季度对数通客户的出货量将连续增长。

图表 2 Coherent 单季度营收 (单位: 亿美元)



资料来源: 东方财富 Choice 数据, 华西证券研究所

图 3 Lumentum 单季度营收 (单位: 亿美元)



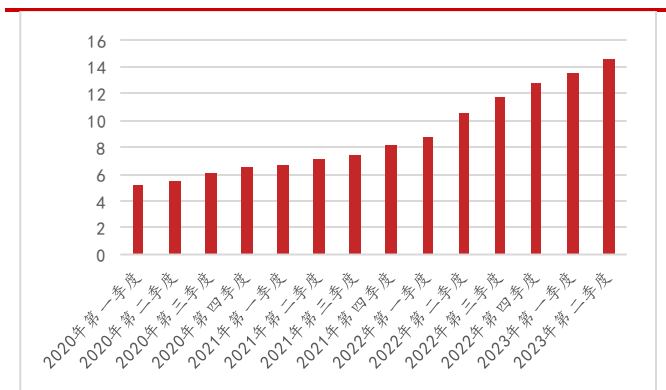
资料来源: 东方财富 Choice 数据, 华西证券研究所整理

## 4. 人工智能带动海外数通设备商需求逆势上扬

在设备制造商中, Arista、Calix、Juniper 和 Extreme 等数通设备相关厂商业绩表现强劲。

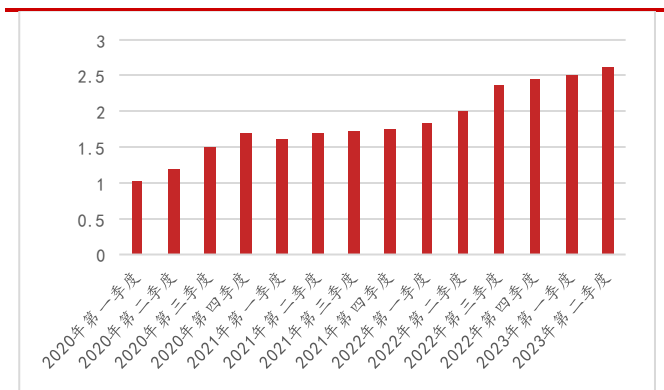
两大数据通信设备供应商 Arista (2023 年 Q2 截止日期为 2023 年 6 月 30 日) 和 Calix (2023 年 Q2 截至日期为 2023 年 7 月 1 日) 的销售额环比 5% 左右, 收入规模增速连续多个季度上升。

图表 4 Arista 单季度营收 (单位: 亿美元)



资料来源: 东方财富 Choice 数据, 华西证券研究所

图 5 Calix 单季度营收 (单位: 亿美元)



资料来源: 东方财富 Choice 数据, 华西证券研究所整理

## 5. 近期通信板块观点及推荐逻辑

### 5.1. 本周持续推荐:

结合业绩确定性及估值两方面因素考虑, 我们建议关注包括电信运营商、军工通信、面板以及低估的算力基础设施及工业互联网个股:

- 1) 电信运营商估值提升: 中国移动、中国电信、中国联通等;
- 2) 持续推荐算力&通信基础设施

无线通信&服务器等设备商: 中兴通讯、紫光股份 (华西通信&计算机联合覆盖) 等;

算力中心: 光环新网等;

算力硬科技产业链：新雷能（服务器电源）；

3) 军工通信：烽火电子（华西通信&军工联合覆盖）、海格通信（华西通信&军工联合覆盖）、七一二等；

4) 工业互联：金卡智能（华西通信&机械联合覆盖）等；

5) 液晶面板拐点：TCL 科技（华西通信&电子联合覆盖）等。

## 5.2. 中长期产业相关受益公司

1) 设备商：中兴通讯、烽火通信、海能达、紫光股份、星网锐捷等；

2) 军工通信：新雷能、七一二、上海瀚迅、海格通信等；

3) 光通信：中天科技、亨通光电、中际旭创、天孚通信、新易盛、光迅科技等；

4) 卫星互联网：雷科防务、震有科技、康拓红外等；

5) 5G 应用层面：高鸿股份、光环新网、亿联网络、会畅通讯、东方国信、天源迪科等；

6) 其他低估值标的：平治信息、航天信息等。

## 6. 风险提示

海外云计算厂商资本开支大幅低于预期；AI 及数字经济投资不及预期。

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，6年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域；

柳珏廷：理学硕士，3年证券研究经验，主要关注云和5G相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>



## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。