

行业评级:

通信 增持 (维持)

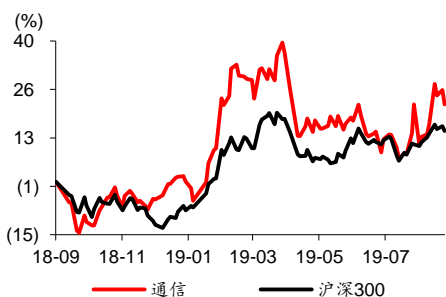
王林 执业证书编号: S0570518120002
研究员 wanglin014712@htsc.com

陈歆伟 执业证书编号: S0570518080003
研究员 021-28972061
chenxinwei@htsc.com

相关研究

- 1 《通信: 5G 进入升华阶段, 华为发债的背后》2019.09
- 2 《通信: 透视光博会 5G 再催化, 数通市场规模 5 年 3 倍》2019.09
- 3 《通信: 二季度改善迎拐点机遇, 关注数据中心产业链》2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

由 Finisar 被收购看行业发展趋势

II-VI 收购 Finisar 获 SAMR 批准点评

II-VI 收购 Finisar 获有条件通过

根据 II-VI (高意) 20 日官网, II-VI 公司宣布收到中国政府通知, 中国市场监管总局 (SAMR) 已经批准了 II-VI 和 Finisar 的并购。作为条件, II-VI 同意把 Finisar 的 WSS 部门单独运营至少三年。此次收购预计于 19 年 9 月 24 日左右完成。此次并购符合行业整合趋势, 随着产业链转移趋势以及国内光模块公司竞争力提升, 国内公司有望领导光模块市场, 推荐中际旭创。

垂直整合模式并非最优解, 数通市场改变游戏规则

Finisar 公司自 2003 年以来通过收购不断提升自身垂直整合能力, 先后布局激光器芯片、电芯片、相干技术及 WSS 等。互联网内容服务商 (ICP) 为了满足自身业务需求提出了定制化技术需求, 尤其在数通市场技术升级周期更短的条件下, 及时响应并满足客户需求及成本管控能力在数通市场显得更为重要, Finisar 未及时发现市场变化导致错失数通市场大部分份额。我们认为垂直整合模式并非最优解, 假如技术具有先发优势且芯片稳定, 垂直整合拥有较好的商业模式; 但是如果出现芯片失效或者自身芯片技术迭代未跟上客户需求, 将会影响公司产品研发进度及量产。

海外公司逐步退出模块市场, 国内光模块公司将占市场主导地位

传统海外光模块公司主要有 Avago、Finisar、Lumentum、Oclaro、Neo 等, 自 2015 年起 Avago、Macon、Neo 等公司相继将模块业务出售给国内公司。从盈利情况来看, 自 18Q2 数通市场开始去库存, 导致整体行业增速开始放缓, 根据公司财报 Finisar 自 17Q4 之后一直处于亏损状态, 对比之下中际旭创单季度盈利自 18 年 Q3 虽然开始下滑, 但整体仍处于盈利状态, 凸显国内厂商竞争力优势。我们认为, 随着产业链转移趋势以及国内光模块公司竞争力提升, 未来国内光模块公司或将占全球市场主导地位。

SAMR 设置收购门槛中涉及 WSS, 芯片国产化正当时

根据此次 SAMR 附加条件, II-IV 需同意将 Finisar 的 WSS 部门单独运营至少 3 年。WSS (波长选择开关) 为下一代光网络的核心器件, 而且是网络建设中的主要成本。目前全球前三大 WSS 器件厂商为 Finisar、lumentum 和 II-IV (收购科纳), II-IV 和 Finisar 的合并意味着 WSS 很有可能被垄断。国内厂商在光模块上游核心高端芯片方面仍有明显短板, 例如 25G 及以上激光器芯片、PAM4 芯片等等, 为了应对复杂的国际关系, 国内厂商正加大上游核心芯片研发投入, 我们预计器件国产化将在未来 1-3 年内实现。

投资建议

国内光模块厂商有望凭借制造及研发优势, 不断提升全球市场份额, 尤其以旭创为代表在数通 100G 时代成为全球龙头公司。同时在短板方面, 国内厂商也在加紧对上游芯片国产化的布局, 我们认为国内光模块公司将成为 5G 通讯和数通 400G 主要受益对象。重点推荐中际旭创, 建议关注新易盛、华工科技、光迅科技、太辰光、天孚通信。

风险提示: 中美贸易摩擦加剧, 数通 400G 商用不及预期, 5G 建设规模低于预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
300308	中际旭创	44.86	买入	0.87	0.91	1.26	1.85	51.56	49.30	35.60	24.25

资料来源: 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com