

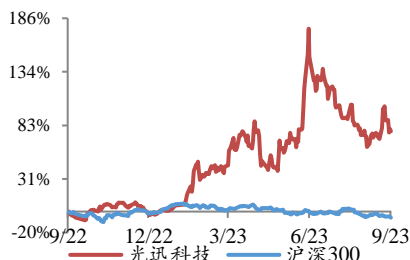
上半年客户去库存影响业绩，有望迎来 400G OTN 和 AI 数通新机遇

投资评级：买入（上调）

报告日期：2023-09-24

收盘价（元）	31.22
近 12 个月最高/最低（元）	44.16/14.68
总股本（百万股）	795
流通股本（百万股）	681
流通股比例（%）	85.64
总市值（亿元）	248
流通市值（亿元）	213

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

相关报告

1. 传输等需求放缓造成短期承压，AI 兴起有望拉动各产品线需求
2023-05-08

2. Q3 业绩表现稳健，公司近期推出激光雷达光源等新品
2022-11-21

主要观点：

● 事件一：公司发布 2023 年中报。

2023 上半年公司实现营收 28.2 亿，同比下降 20.5%，实现归母净利润 2.4 亿，同比下降 23.2%，扣非后 2.1 亿，同比下降 29.4%；其中公司 Q2 实现营收 15.5 亿，归母净利润 1.4 亿，分别同比下降 15.5%、18.7%，但环比分别提升 22.1%、34.3%。

● 事件二：公司在 CIOE 2023 上首次动态展示 1.6T 光模块等新品。

公司在光博会上展示的 1.6T OSFP-XD 采用 5nm DSP，EML+PIN TX 方案，经测试可实现 10km 传输链路预算。公司是少数展示 1.6T 高速光模块量产能力的厂商之一，可用于下一代 AI 数据中心网络。此外公司在光博会上还展示了 800G 全系列、400G ZR+、Tri-Mode 50G PON Combo OLT 光模块、超微型可调谐激光器组件等新品。

● 上半年国内传输市场继续去库存，400G OTN 建设有望在年内启动带来新增长周期。

上半年传输产品线实现营收 15.6 亿元，同比下降 15.8%，主要由于国内需求下降。2023 上半年三大运营商中报显示资本开支 1506 亿元，同比下降 7.1%；Dell Oro 报告也显示中国市场在 23Q1 出现收缩，中国以外的光传输市场（12%）增速高于全球增速（8%）。根据中国电信韦乐平在“2023 中国光网络研讨会”的演讲，预计中国电信的骨干网带宽将在 2030 年达到 387Tbps（十年 CAGR 14%）。骨干网技术升级以 10 年为一大代际，中国电信在 2011 年开始部署 100G，2018 年过渡性部署 200G，2023 年随着第三代 400G OTN 技术的成熟，省际干线启动批量部署的时机将来临。LightCounting 预计所有中国运营商计划在 2023 年底或最迟 2024 年开始部署 400G QPSK 系统。400G OTN 的主要技术挑战在线路侧光模块（oDSP、130GB 高速器件等）、扩展到 C+L 波段的光层系统（L 波段光放、宽谱 WSS、宽谱合分波）以及光系统（系统均衡技术、长距 OTDR 等），光迅科技作为国内主力传输光器件供应商，拥有 ITLA、混合光放大器、Mux/Demux、WSS、MCS、OTDR 等全套 400G OTN 光传输和光监测产品。400G OTN 建设或有效拉动 2024 年国内传输网市场回暖，此外互联网厂商开放系统 DCI 建设仍在持续，公司具备较强市场地位。

● AI 训练网络以太网解决方案已经成熟，国内数通光模块需求或随着 GPU 的陆续到位迅速上量。

智算中心网络对高速光模块的需求弹性巨大，英伟达的 DGX H100 和 GH200 系统 GPU 和 800G 光模块的数量配比至少分别达到 2 个和 9 个。目前智算中心部署网络解决方案以英伟达的 InfiniBand QM9700 系列为主（预计 75% 以上），成本昂贵，交换机厂商或互联网厂商纷纷自研开

放 ROCE 以太网解决方案。比如新华三推出傲飞算力平台、锐捷推出 AI-Fabric、腾讯自研星脉网络，华为在全连接大会 2023 上宣布全新架构的昇腾 AI 计算集群 Atlas 900 SuperCluster，可实现 2250 个节点 18000 张卡无收敛的集群组网。我们认为随着英伟达 GPU 的陆续到货以及华为各地智算中心的建设，国内 200G/400G/800G 数通光模块需求将迎来快速上量。光迅科技是国内第一梯队数通供应商，上半年由于海外去库存和国内价格下降接入和数据业务出现 26% 的同比下滑，公司看到 4 月份开始国内 400G 光模块需求有显著回暖，并为快速响应需求做好准备。

● 光博会新品发布彰显研发实力。

公司在 CIOE2023 上展示了 800G 全系列数通光模块（有 EML 和硅光两种方案）、用于下一代 AI 光网络的 1.6T OSFP-XD 光模块以及用于 50G PON 的三模 OLT 光模块等。芯片方面，公司 100G EML 已进入量产阶段，预计上量在明年；50G VCSEL 已批量供货，100G VCSEL 预研顺利；100G PD 具备量产能力；800G 硅光集成芯片已小批量出货；用于硅光的 70 mW CW 激光器也已量产。公司垂直整合的产品能力有助于在光芯片供应链紧张时取得更大市场份额并紧密配合客户推出新一代产品抢占市场。

● 投资建议

我们认为国内传输网、数通市场需求有望在下半年明显改善，但全年累计增速仍将放缓，2024 年 400G OTN、AI 智算中心助力光模块行业进入景气新高度。由于数通市场展望乐观，我们调整公司 2023-2025 归母净利润分别为 6.4/8.4/10.1 亿元，前值分别为 6.7/8.0/9.4 亿元，鉴于光模块板块调整充分，上调评级为“买入”。

● 风险提示

国内传输网投资不及预期，国内智算中心光模块需求不及预期，自有芯片产能扩充/高端芯片突破进展低于预期，全球地缘政治影响供应链稳定，招标价格竞争激烈导致数通业务毛利率不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6912	7136	9046	10208
收入同比 (%)	6.6%	3.2%	26.8%	12.9%
归属母公司净利润	608	638	842	1005
净利润同比 (%)	7.3%	4.9%	31.9%	19.4%
毛利率 (%)	23.6%	23.1%	24.4%	25.1%
ROE (%)	9.9%	7.8%	9.5%	10.4%
每股收益 (元)	0.90	0.80	1.06	1.26
P/E	20.54	35.34	26.80	22.44
P/B	2.04	2.75	2.54	2.34
EV/EBITDA	9.80	22.00	15.67	12.86

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6932	8830	10114	11242	营业收入	6912	7136	9046	10208
现金	2168	3679	4113	4651	营业成本	5280	5488	6835	7643
应收账款	1578	1740	2107	2377	营业税金及附加	24	29	36	41
其他应收款	26	23	31	34	销售费用	172	150	190	214
预付账款	41	55	68	76	管理费用	133	150	190	214
存货	2330	2556	2903	3141	财务费用	-123	-141	-81	-70
其他流动资产	789	777	892	962	资产减值损失	-170	-159	-125	-128
非流动资产	2971	3193	3237	3268	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	56	54	54	54	投资净收益	4	7	9	10
固定资产	1283	1276	1317	1372	营业利润	686	671	942	1126
无形资产	312	349	357	348	营业外收入	2	24	4	5
其他非流动资产	1321	1514	1509	1494	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	9903	12023	13351	14510	利润总额	685	692	943	1128
流动负债	3088	3194	3843	4207	所得税	71	69	94	113
短期借款	1	0	0	0	净利润	614	623	849	1015
应付账款	1249	1293	1614	1803	少数股东损益	5	-16	7	10
其他流动负债	1838	1901	2230	2404	归属母公司净利润	608	638	842	1005
非流动负债	705	655	655	655	EBITDA	960	868	1191	1409
长期借款	458	408	408	408	EPS (元)	0.90	0.80	1.06	1.26
其他非流动负债	247	247	247	247	主要财务比率				
负债合计	3792	3849	4498	4862	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	-7	-23	-16	-6	成长能力				
股本	698	783	783	783	营业收入	6.6%	3.2%	26.8%	12.9%
资本公积	2597	4086	4086	4086	营业利润	10.6%	-2.2%	40.3%	19.6%
留存收益	2823	3328	4000	4785	归属于母公司净利	7.3%	4.9%	31.9%	19.4%
归属母公司股东权	6118	8197	8869	9654	获利能力				
负债和股东权益	9903	12023	13351	14510	毛利率 (%)	23.6%	23.1%	24.4%	25.1%
现金流量表					净利率 (%)	8.8%	8.9%	9.3%	9.8%
单位:百万元					ROE (%)	9.9%	7.8%	9.5%	10.4%
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	ROIC (%)	8.6%	6.2%	8.5%	9.5%
经营活动现金流	639	602	955	1127	偿债能力				
净利润	608	638	842	1005	资产负债率 (%)	38.3%	32.0%	33.7%	33.5%
折旧摊销	318	270	301	334	净负债比率 (%)	62.1%	47.1%	50.8%	50.4%
财务费用	15	17	16	16	流动比率	2.25	2.76	2.63	2.67
投资损失	-4	-7	-9	-10	速动比率	1.48	1.95	1.86	1.91
营运资金变动	-460	-438	-326	-354	营运能力				
其他经营现金流	1231	1198	1298	1495	总资产周转率	0.70	0.59	0.68	0.70
投资活动现金流	-1223	-463	-334	-352	应收账款周转率	4.38	4.10	4.29	4.29
资本支出	-427	-470	-344	-363	应付账款周转率	4.23	4.24	4.24	4.24
长期投资	0	2	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-796	5	9	10	每股收益	0.90	0.80	1.06	1.26
筹资活动现金流	-125	1372	-186	-236	每股经营现金流薄)	0.80	0.76	1.20	1.42
短期借款	1	-1	0	0	每股净资产	7.70	10.31	11.16	12.14
长期借款	-82	-50	0	0	估值比率				
普通股增加	-1	85	0	0	P/E	20.54	35.34	26.80	22.44
资本公积增加	14	1488	0	0	P/B	2.04	2.75	2.54	2.34
其他筹资现金流	-56	-150	-186	-236	EV/EBITDA	9.80	22.00	15.67	12.86
现金净增加额	-678	1511	434	538					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张天，通信工程与技术经济复合背景，5 年通信行业研究经验，2020 年 7 月加入华安证券研究所，主要覆盖光通信、数据中心科技、通信芯片等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。