

通信设备行业点评报告

光通信：美股 AI 科技公司密集新高后，如何看光模块板块投资逻辑？

增持（维持）

2024 年 01 月 22 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件：**上周（1月15日-1月19日）美股 AI 算力产业链行情密集上行，台积电创半导体周期下行以来新高，英伟达、AMD、微软、meta、戴尔、超微电脑创历史新高，谷歌、亚马逊创近两年新高，纳斯达克 100 也被拉升至历史新高。

■ AI 算力产业短期到中长期变化明显

1. 中长期上，台积电乐观更新 AI 业务预期：近几年业务 CAGR 预计约 50%，2027 年时仅 AI 算力芯片在收入的占比就将达近 20%，按照台积电口径测算届时全球 AI 算力芯片市场规模将达 3600 亿美元，与 AMD 给出的 4000 亿美金预期接近。
2. 短期上，Meta 计划在 24 年底把 H100 数量扩大至 35 万张，并实现总算力规模达到等效 60 万张 H100；超微电脑（SMCI）将 FY24Q2 净销售额由 27-29 亿美元上调至 36-36.5 亿美元。

■ “英伟达”们上涨逻辑的同与不同

基于业绩兑现预期的“同”：上述产业链各环节头部玩家的预期/指引拔升带来的是利润和确定性的双增，EPS 的期望值得以提升。

业绩兑现路径的“不同”：偏短期来看，我们认为 AMD、SMCI 短期业绩增长来自于**市场份额**的提升；偏长期来看，拔高的**市场空间**认知上限使得英伟达在面临市场份额下降的“利空”时依然能有更高的业绩预期。

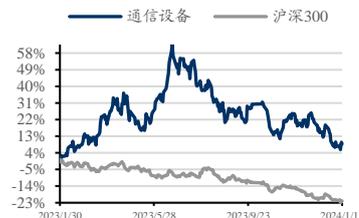
■ 投资建议：美股行情对光模块板块投资逻辑的启发—寻找不同的业绩兑现路径

市场空间路径：光模块是市场内非常稀有的能与全球产业链挂钩、形成共振的板块之一，预期市场空间提升的逻辑同样适用于此，推荐我们认为产业地位稳固且业绩兑现预期强的【中际旭创】及【天孚通信】。

市场份额路径：对于暂未释放 AI 相关业绩的标的，如果实现份额突破将有望享有更高的业绩弹性，建议关注蕴含潜在业绩边际变化的【新易盛】（未覆盖）、【源杰科技】（未覆盖）、及【剑桥科技】（未覆盖）。

■ 风险提示：高速光器件需求不及预期；客户开拓与份额不及预期；产品研发落地不及预期；行业竞争加剧。

行业走势



相关研究

《光通信：谷歌发布 TPU v5p 系列产品，AI 光互联迎来又一新方向》

2023-12-11

《高速光模块：政策及产业继续催化，行业基本面有望持续向上》

2023-10-10

表 1：重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
300308	中际旭创	891.14	111.00	1.52	2.55	5.85	72.81	43.53	18.97	买入
300394	天孚通信	361.72	91.60	1.02	1.83	2.93	89.77	50.05	31.26	买入

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>