

➤ **事件:** 近期美股进入业绩披露期, 1) **康宁:** 23Q4 实现营收 30 亿美元 (同比-12%, 环比-6%), 全年实现营收 126 亿美元 (同比-11%); 2) **Meta:** 23Q4 实现营收 401 亿美元 (同比+25%, 环比+18%), 全年实现营收 1349 亿美元 (同比+16%); 3) **Amazon:** 23Q4 实现营收 1700 亿美元 (同比+14%, 环比+19%), 全年实现营收 5748 亿美元 (同比+12%)。

➤ **23Q4 康宁收入下降但毛利率改善, 2024 年运营商和超大数据中心需求有望持续好转。** 光通信板块, 2023Q4 收入环比下降 2%, 同比下降 24%, 净利润环比下降 3%, 同比下降 32%, 主要影响因素是运营商依然处于去库存周期导致需求下降。根据公司业绩会, 康宁预计销售额上行, 并且预计 40% 的收入增长来自于光通信业务, 主要受益于前期运营商去库后以及超大数据中心在 AI 算力设施上的需求上行。管理层预计 2024 年第一季度的核心销售额约为 31 亿美元, 并预计第一季度将是全年中的低谷期, 随后受到运营商需求恢复业绩将回暖。

➤ **23Q4 业绩超市场预期, Meta 24 年将加大在 Metaverse 和 AI 领域的资本开支。** 在资本开支方面, Meta 23Q4 投入约为 542.9 亿元, 同比下降 13.8%, 环比增长 15.6%。根据公司业绩会指引, AI 和元宇宙领域作为公司的长期发展战略, 将继续加大在 Reality Labs 和 AI 业务的投资。预计公司 24Q1 将实现营业收入 345-350 亿美元, 超出市场预期, 并且公司预计全年资本开支将位于 300-370 亿美元的区间, 主要增长来源于服务器、AI 和非 AI 硬件以及数据中心的投资。Meta 方面表示, 2024 年将继续推进 Llama 3 的发布, 现在 Meta 的首要目标是“打造最受欢迎、最先进的 AI 产品和服务”。

➤ **AWS 云业务实现连续环比增长, 24 年将持续推出 AI 应用。** 根据公司业绩指引, AWS 云业务 2023 年实现营业收入 907.5 亿美元, 同比增长 13.3%, 其中 23Q4 实现营业收入 242.04 亿美元, 同比增长 13.2%, 环比增长 12%, 并且实现连续 3 个季度的环比增长, 23Q4 云业务贡献营业利润 71.67 亿美元。资本开支方面, Amazon 23Q4 投入约 1033.2 亿元, 同比下降 10.6%, 环比增长 15.3%。根据公司业绩发布会, AWS 业务增长受益于客户成本优化情况减少等因素影响。公司 2023 年推出自研 AI 新品 Trainium, 并且 Trainium2 正在研发中 (相比一代拥有四倍的训练性能和三倍的记忆性能)。公司预计 2024 年在 AI 模型等领域的投资将进一步带动全年资本开支增长。

➤ **投资建议:** 基于海外超大数据中心算力建设带来的光通信需求上行周期, 我们推荐在海外构建算力基础设施背景下互联网巨头供应链中的中际旭创, 天孚通信, 新易盛, 源杰科技, 太辰光, 建议关注德科立。

➤ **风险提示:** 2024 年海外互联网大厂投资开支不及预期, 2024 年 AI 应用需求落地不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
300308.SZ	中际旭创	109.85	2.49	5.24	6.42	44	21	17	推荐
300394.SZ	天孚通信	99.00	1.63	2.51	3.18	61	40	31	推荐
300502.SZ	新易盛	45.50	1.16	1.84	2.61	39	25	17	推荐
688498.SH	源杰科技	97.29	0.30	1.32	2.08	329	74	47	推荐
300570.SZ	太辰光	30.02	0.69	1.04	1.39	43	29	22	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 02 月 02 日收盘价)

推荐

维持评级



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

1. 光通信行业点评: 微软和谷歌云业务业绩超预期, 预计 24 年互联网大厂将上调 AI 业务资本开支-2024/02/01
2. 2023 年运营商客户数据点评: 5G 用户持续渗透, 5G 网络建设仍为 24 年重点-2024/01/24
3. 卫星互联网行业点评: 技术试验星连续成功部署, 基础设施日益完善-2024/01/01
4. 通信行业 2024 年度投资策略: 海外浮光跃金, 国内卫星闪耀-2023/12/22
5. 它山之石系列 (二): DATADOG—性能监测领域老兵, 未来更具增长活力-2023/12/12

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026