

**分析师：马天诣**
 执业证号：S0100521100003
 邮箱：matianyi@mszq.com
分析师：马佳伟
 执业证号：S0100522090004
 邮箱：majawei@mszq.com
分析师：杨东谕
 执业证号：S0100523080001
 邮箱：yangdongyu@mszq.com

➤ **事件：**近期进入美股集中披露期，Amphenol 2023Q4 实现营业收入 33.3 亿美元（同比+2.7%；环比+4.0%）。Lumentum FY2024Q2 实现营业收入 3.67 亿美元（同比-27.5%；环比+15.5%）。Fabrinet FY2024Q2 实现营业收入 7.13 亿元（同比+6.6%；环比+4.0%）。Coherent FY2024Q2 实现营业收入 11.31 亿元（同比-17.4%；环比+7.4%）。（上述 FY2024Q2 对应 2023 自然年 Q4）

➤ **FY24Q2 业绩符合预期，云/AI 基础设施带动 Lumentum 出货提升。**分业务来看，FY24Q2 Cloud & Networking 业务收入环比增长 25%，主要受到数据中心云需求提升带动，而受到运营商消化库存影响收入同比下降 25%，预计业务在 FY24H2 4*200G、1.6T 收发器、200G EML 等产品将实现出货。Industrial Tech 业务板块，公司收入环比下降 9%，同比下降 25%，主要受到 3D 视觉季节性需求以及竞争加剧等因素影响。公司收购的 Cloud light 收发器在 FY24Q2 出货强劲，在八周内贡献了接近 59.5 百万美元的收入，并且预计在下个季度贡献更多收入。数据中心收发器预计在 2024 年（自然年）Q2、Q3 贡献收入暂时下降，而在 24 年（自然年）末和 25 年（自然年）初迎来大幅增长。根据公司业绩会披露，公司下游运营商客户财年全年仍以消化现有库存为主。

➤ **Coherent FY24Q2 业绩符合预期，800G 产品出货环比翻倍。**根据公司业绩会，FY24Q2 公司 800G 光模块出货环比增长 100%，收入达到 1 亿美元，预计 FY24Q3/Q4 800G 产品收入将保持环比正增长。公司预计本财年 50% 以上的数通光模块板块收入来自于 AI 相关应用，并且根据内部测算，未来 800G 光模块市场规模 CAGR 为 65%，市场空间进一步打开。电信侧业务 2023 年（自然年）9-12 月环比增长 20%，我们预计 FY24H2 环比增长双位数。FY24Q3 公司收入预计实现 11.2-12.0 亿美元，公司同步更新对财年全年的收入预期为 45.5 亿元到 47.0 亿元，区间下限相比之前增长 5000 万美元。

➤ **Fabrinet FY24Q2 业绩超预期，Q3 电信和数通收入预计环比增长。**根据公司业绩会，FY24Q2 数通业务环比增长 19%，同比增长 150%，主要受到 AI 项目对于 800G 产品的需求增长；电信业务环比下降 4%，尽管下游运营商依然处于降库存阶段，但是 400G 相干产品的出货提升改善了部分影响，预计下个季度运营商需求有所好转；非光通信的通讯业务 FY24Q2 收入环比下降，预计 FY24Q3 情况持续并在 FY24Q4 好转。公司预计 FY24Q3 实现收入 7.05-7.20 亿美元，预计数通和电信收入将实现环比增长。

➤ **Amphenol 数通业务超预期，收购传感器和射频公司丰富产品结构。**23Q4 公司 information technology and data communications 业务收入环比增长 6%，超出此前预期，主要受益于 AI 数据中心需求。2023 全年公司收购的天线

推荐

维持评级

相关研究

- 光通信行业点评：康宁下游客户 24 年需求向好，Meta 与 Amazon24 年资本开支预计上行-2024/02/03
- 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
- 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
- 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
- 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

公司 PCTEL 贡献收入 8500 万美元, 10 个新收购企业贡献收入 6 亿美元, 公司 2024 年将继续坚持收购项目的策略。2 月初, 公司宣布将计划以 20 亿美金收购凯雷互连技术, 后者为工业和国防供应连接器和电缆的企业。公司预计 24Q1 实现收入 31 亿-34 亿美元, 同比增长 2%-4%。

➤ **投资建议:** 我们推荐在海外构建算力基础设施背景下互联网巨头/消费电子供应链中的中际旭创, 天孚通信, 新易盛, 源杰科技, 鼎通科技, 太辰光。

➤ **风险提示:** 2024 年海外互联网大厂云&AI 相关基础设施建设不及预期, 1.6T 出货不及预期。

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	127.00	2.49	5.24	6.42	51	24	20	推荐
300394.SZ	天孚通信	108.80	1.63	2.51	3.18	67	43	34	推荐
300502.SZ	新易盛	54.90	1.16	1.84	2.61	48	30	21	推荐
688498.SH	源杰科技	100.00	0.30	1.32	2.08	338	76	48	推荐
688668.SH	鼎通科技	35.04	0.72	2.05	3.10	49	17	11	推荐
300570.SZ	太辰光	32.10	0.69	1.04	1.39	46	31	23	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;(注: 股价为 2024 年 02 月 08 日收盘价)

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