



通信行业研究

买入（维持评级）
行业研究
 证券研究报告

通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002） 分析师：路璐（执业 S1130524050002）

zhangzhenzhen@gjq.com.cn

lul@gjq.com.cn

AI 已带来业绩贡献，看好行业长期可持续发展

投资逻辑：

1、AI 已为云厂商带来业绩贡献，行业持续发展性得到印证。

近期四家海外科技巨头已发布二季度业绩。综合来看，微软表示 AI 服务对收入的贡献度增加，为 Azure 带来了 8 个百分点的增长。苹果认为 Apple Intelligence 的推出预计将开启新一轮的 iPhone 销售周期。AI 实际在业务中逐渐落地，并带来收益的提升，提振市场信心。此外，海外云厂商持续加大 AI 方面资本开支，为 AI 行业持续发展注入信心。4 月下旬一季报时，Meta 上调今年资本支出至 350 亿到 400 亿美元，最高或同比增长 42%。最新二季报显示，Meta 将全年资本支出的区间下限展望上调了 20 亿美元。亚马逊表示，由于在技术基础设施，特别是生成式 AI 方面的投资，今年的现金资本支出预计将显著增加。我们认为，AI 行业持续发展性在不断得到印证，对相关板块带动性将持续提升。

2、光模块龙头企业中报超预期，看好长期可持续发展。

近期三家光模块行业龙头企业均已公布 2024 年中报业绩预告，业绩均实现大幅增长，符合或超越市场预期，行业已经进入业绩释放期。北美大厂中报对于 AI 的 capex 仍处于中枢上行阶段，后续光模块用量有望再超市场预期。由于需求量旺盛，800G 光模块价格年降幅度有限，同时伴随 1.6T 光模块明年进入实质性放量阶段，市场均价有望维持高位甚至提升。因此行业整体呈现量价齐升局面，行业景气度仍在持续提升。此外，根据过往经验，光模块出货旺季一般在下半年。中际旭创 2023 年上半年实现营业收入 40.04 亿元，下半年实现营业收入 67.14 亿元；新易盛 2023 年上半年实现营业收入 13.05 亿元，下半年实现营业收入 17.93 亿元；天孚通信 2023 年上半年实现营业收入 6.64 亿元，下半年实现营业收入 12.74 亿元。因此预计今年有望延续过往行业发展规律，下半年出货量有望继续上行。

3、英伟达芯片或延迟出货，对光模块影响较小。

8 月 2 日，根据财联社消息，英伟达或取消 B100 芯片供货。我们认为 B100 并非英伟达主推的 GPU 芯片，出货量占整体比重相对较小，本次砍单可能是对产能的再排优化。800G 光模块方面，我们认为大概率会先用 H100 芯片进行填充顶替 B100 需求，因此 800G 光模块出货不受影响。如果 H 系列芯片依旧无法满足需求，则订单有望转接至 AMD。因此我们认为只要需求端不变化，对光模块的出货并无显著影响。8 月 3 日，根据美国媒体《The Information》报道，由于存在“设计缺陷”，英伟达新型 AI 芯片的发布将被推迟三个月甚至更长时间。GB200 原本预计出货时间节点在四季度，目前尚有时间进行验证调整，尚可更新设计方案，因此 1.6T 光模块出货量目前暂时未受影响。

投资建议与估值

海外大厂持续加大 AI 投资，三家龙头光模块厂商业绩大幅增长，行业景气度持续提升。行业方面建议关注英伟达芯片出货情况，标的方面建议关注光模块龙头企业中际旭创、新易盛、天孚通信。

风险提示

AI 发展不及预期的风险、英伟达芯片出货不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、产品迭代不及预期的风险。



内容目录

1、AI 已为云厂商带来业绩贡献，行业持续发展性得到印证.....	3
2、光模块龙头企业中报超预期，看好长期可持续发展.....	3
3、英伟达芯片或延迟出货，对光模块影响较小.....	4
4、风险提示.....	4

图表目录

图表 1：光模块行业龙头上半年业绩情况.....	4
--------------------------	---



1、AI 已为云厂商带来业绩贡献，行业持续发展性得到印证

近期四家北美科技行业龙头企业已公布 2024 年中报业绩。微软 2024 年第二季度实现了 647.3 亿美元的营收，同比增长 15%，超出市场预期。尽管智能云业务的增速从之前几个季度的 30% 以上降至 19%，Azure 和其他云服务的收入增长有所放缓，但 AI 服务对收入的贡献度增加，为 Azure 带来了 8 个百分点的增长。生产力和业务流程部门，包括 Microsoft 365 Copilot AI 工具，实现了 11% 的同比增长。

Meta2024 年第二季度的营收达到 390.7 亿美元，同比增长 22%，摊薄后每股收益同比大增 73% 至 5.16 美元。运营利润同比增长 58%，运营利润率显著提升。Meta 首席执行官扎克伯格强调，Meta AI 有望成为全球使用率最高的人工智能助手，公司在 AI 领域的投入和开源人工智能模型的发布，显示了其在 AI 发展上的雄心。

苹果 2024 年第二季度的营收达到 857.8 亿美元，同比增长 4.9%，连续六个季度超出市场预期。摊薄后每股收益同比增 11% 至 1.40 美元。服务业务和 iPad 收入的增长推动了总营收的超预期表现。在 AI 技术方面，Apple Intelligence 的推出预计将开启新一轮的 iPhone 销售周期，公司高管预计人工智能（AI）是人们购买新 iPhone 的另外一个理由。

亚马逊 2024 年第二季度的净销售达到 1479.8 亿美元，同比增长 10%，但增速较上一季度有所放缓。EPS 同比大增 93.8% 至 1.26 美元，营业利润同比增长 91%，超出市场预期。云业务 AWS 的净销售同比增长 18.7%，显示出强劲的增长势头。此外，亚马逊在 AI 服务上的投入超出预期，亚马逊 CEO Andy Jassy 表示，在削减成本的同时，也在 AI 服务上进行大量投资，以推动公司的长期增长。

综合来看，微软表示 AI 服务对收入的贡献度增加，为 Azure 带来了 8 个百分点的增长。苹果认为 Apple Intelligence 的推出预计将开启新一轮的 iPhone 销售周期。AI 实际在业务中逐渐落地，并带来收益的提升，提振市场信心。META 表示公司在人工智能领域的大量投资正在帮助其销售更具针对性和个性化的广告。此外，海外云厂商持续加大 AI 方面资本开支，为 AI 行业持续发展注入信心。4 月下旬一季报时，Meta 上调今年资本支出至 350 亿到 400 亿美元，最高或同比增长 42%。最新二季报显示，Meta 将全年资本支出的区间下限展望上调了 20 亿美元。亚马逊表示，由于在技术基础设施，特别是生成式 AI 方面的投资，今年的现金资本支出预计将显著增加。我们认为，AI 行业持续发展性在不断得到印证，对相关板块带动性将持续提升。

2、光模块龙头企业中报超预期，看好长期可持续发展

近期三家光模块行业龙头企业均已公布 2024 年中报业绩预告，各家情况如下：

中际旭创：2024 年 H1 公司预计实现归母净利润 21.50-25.00 亿元，同比增长 250.30%-307.33%。2024 年 Q2 单季度公司预计实现归母净利润 11.41-14.91 亿元，同比增长 213.5%-309.6%，环比增长 13.1%-47.8%。根据 LightCounting 公布的 2023 年全球光模块 TOP10 榜单，公司首次不与其他厂商并列位列全球第一。根据公司公告，预计 2024 年全球对 AI 算力的需求持续旺盛，与之配套的 800G 和 400G 光模块需求仍将有明显增长。公司作为全球第一梯队光模块供应商，下游深度绑定大客户，高速光模块已可量产出货，后续公司业绩持续快速增长可期。2024 年以来，根据重点客户网络带宽快速增长的需求，公司将加快 1.6T 光模块的市场导入，争取在 2025 年实现量产交付。1.6T 产品需求受 GB200 应用推动有望持续提升，同时产品单价更高，预计将对公司业绩与盈利能力产生大幅积极影响。

新易盛：2024 年 H1 公司预计实现归母净利润 8.10-9.50 亿元，同比增长 180.89%-229.44%。其中 Q2 单季度预计实现归母净利润 4.85-6.25 亿元，同比增长 167.96%-245.30%，环比增长 49.23%-92.31%。行业景气度的持续提升带来高速率产品需求快速增长，带动公司销售收入和净利润较上年同期大幅增加。同时，公司重视行业新技术、新产品的研究，目前已成功推出基于 VCSEL/EML、硅光及薄膜铌酸锂方案的 400G、800G、1.6T 系列高速光模块产品，和 400G 和 800G ZR/ZR+ 相干光模块产品、以及基于 100G/lane 和 200G/lane 的 400G/800G LPO 光模块产品。公司目前已与全球主流互联网厂商及通信设备商建立起了良好的合作关系。过往与全球大厂的合作经历、量产出货能力以及新产品迭代研发能力将保障公司未来业绩持续增长。

天孚通信：2024 年 H1 公司预计实现归母净利润 6.30-6.77 亿元，同比增长 167.00% - 187.00%。2024 年 Q2 单季度公司预计实现归母净利润 3.51-3.98 亿元，同比增长 143.8%-176.4%，环比增长 25.8%-42.7%。2023 年以来，公司根据多个客户 400G、800G 光器件产需求，成功实现了高速率产品的大规模批量交付，带动了公司业绩的大幅提升。根据公司 2023 年年报，公司光器件销售量一半以上来自北美洲。伴随今年海外芯片需求高增，高速率光模块需求的持续增长，预计公司业绩仍将持续快速提升。此外公司积极推进全球产业



布局和产能建设,已经形成了以苏州、新加坡为核心的双总部基地,同时拥有苏州、深圳、日本、美国等多个研发中心,以及江西、深圳、苏州、泰国等大规模量产基地的网状立体布局。产能扩充将保证公司在急剧增长的市场需求中具备及时交付能力。

三家光模块龙头公司业绩均实现大幅增长,符合或超越市场预期,行业已经入业绩释放期。根据前文,北美大厂中报对于 AI 的 capex 仍处于中枢上行阶段,后续光模块用量有望再超市场预期。由于需求量旺盛,800G 光模块价格年降幅度有限,同时伴随 1.6T 光模块明年进入实质性放量阶段,市场均价有望维持高位甚至提升。因此行业整体呈现量价齐升局面,行业景气度仍在持续提升。此外,根据过往经验,光模块出货旺季一般在下半年。中际旭创 2023 年上半年实现营业收入 40.04 亿元,下半年实现营业收入 67.14 亿元;新易盛 2023 年上半年实现营业收入 13.05 亿元,下半年实现营业收入 17.93 亿元;天孚通信 2023 年上半年实现营业收入 6.64 亿元,下半年实现营业收入 12.74 亿元。因此预计今年有望延续过往行业发展规律,下半年出货量有望继续上行。

图表1: 光模块行业龙头上半年业绩情况

公司	预计 2024 上半年归		预计 2024Q2 单季度归		
	母净利润 (亿元)	同比增速	母净利润 (亿元)	Q2 单季度同比增速	Q2 单季度环比增速
中际旭创	21.50-25.00	250.30%-307.33%	11.41-14.91	213.5%-309.6%	13.1%-47.8%
新易盛	8.10-9.50	180.89%-229.44%	4.85-6.25	167.96%-245.30%	49.23%-92.31%
天孚通信	6.30-6.77	167.00% - 187.00%	3.51-3.98	143.8%-176.4%	25.8%-42.7%

来源: wind, 国金证券研究所

3、英伟达芯片或延迟出货,对光模块影响较小

8月2日,根据财联社消息,英伟达或取消 B100 芯片供货。B100 并非英伟达主推的 GPU 芯片,出货量占整体比重相对较小,本次砍单可能是对产能的再排优化。我们认为大概率会先用 H100 芯片进行填充顶替 B100 需求, B 系列芯片算力强于 H 系列芯片,因此若采用 H 系列代替则 H100 用量或将多于原有 B100 需求,因此 800G 光模块出货不会收到影响,甚至可能需求增加。如果 H 系列芯片依旧无法满足需求,则部分订单或将转至 AMD,对光模块需求影响有限。因此我们认为只要需求端不变化,对光模块的出货并无显著影响。

8月3日,根据美国媒体《The Information》报道,由于存在“设计缺陷”,英伟达新型 AI 芯片的发布将被推迟三个月甚至更长时间。GB200 原本预计出货时间节点在四季度,目前尚有时间进行验证调整,尚可更新设计方案,GB200 所对应的 1.6T 光模块放量节奏原本预计在明年,因此 1.6T 光模块出货量预期目前暂时未受较大影响。

4、风险提示

- 1、AI 商业价值不及预期的风险:目前 AI 市场应用仍处于初级阶段,盈利模式仍需探索,市场尚未成熟。若商业模式无法持续发展新客户,北美大厂需求可能大幅减弱,可能对相关公司业绩造成较大负面影响。
- 2、英伟达芯片出货不及预期的风险。虽然目前看来部分芯片的砍单与延迟出货预计不会对光模块需求造成重大影响,但若英伟达芯片出货时间再次推迟,可能导致光模块需求相应推迟,对光模块厂商业绩产生不利影响。
- 3、市场竞争加剧的风险:光模块赛道竞争相对激烈,存在新进入厂商的可能。若有新厂商进入公司所处赛道,存在龙头公司市场份额下滑的可能,对龙头公司未来营业收入产生不利影响。
- 4、产品迭代不及预期的风险。光模块产品迭代加速、应用领域不断拓展,若龙头公司无法维持充足的研发投入或持续推出创新产品,可能出现核心竞争力下滑的情况。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究