通信行业点评报告

华西股份收购索尔思，全球光模块产能继续东移，光芯片能力受重视程度持续提升

增持（维持）

2020 年 06 月 09 日

证券分析师 侯宾
执业证号：S0600518070001
021-60199793
houb@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**华西股份发布公告，拟由控制主体上海启澜收购 Diamond Hill, L.P. 权益，交易价格约合人民币 9.68 亿元，交易完成后公司将间接持有索尔思光电 54.68%股权，为索尔思光电第一大股东，索尔思光电将纳入公司合并报表范围。

- **华西股份收购索尔思，标志着光模块产业东移继续进行：**索尔思光电是一家成立于美国的拥有 20 年历史的光组件、光模块、光芯片公司，客户包括亚马逊、苹果、Juniper、华为、Cisco、中兴等。华西股份经过 2 年多的酝酿，拟通过控制主体收购，实现间接持有索尔思光电 54.68%股权。继 Finisar 被 II-VI 高意收购、Oclaro 先后被 Lumentum 和剑桥科技收购，排名前列的北美光模块企业重组仍在进行中，全球光模块产能有向中国转移的趋势，其背后的逻辑在于中国具有成熟产业链带来的成本优势，以及国内光模块市场具有较大潜力。本次收购，标志着光模块全球产能东移继续进行，中国光模块企业竞争实力得到印证。

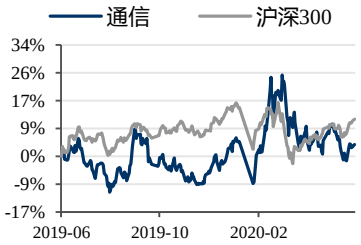
- **从本次收购可见，光模块企业的光芯片能力受重视程度在提升：**索尔思光电除了拥有面向 5G 前传/承载网、数据中心的各类速率及距离的光模块外，还拥有自主研发的核心光芯片，在高端光芯片领域处于国际领先水平，拥有 EML、DML、APD/PIN 等 25G 光芯片技术能力。光芯片约占光模块生产成本的 60%，是光模块制造最重要的原材料之一。从本次收购中可以看出，光模块企业的光芯片能力受重视程度在提升，结合去年全球光芯片产能有限的经验，我们认为，能够做到光芯片自给自足的公司由于其供应链更加稳定、成本控制能力更强、一体化设计能力更佳等原因，有望在长周期中拥有相对竞争优势。

- **光模块行业景气度持续向上：**当前光模块行业正处于 5G 前中回传与数据中心需求的叠加，且两个市场均有进一步超预期的可能。5G 方面，由于联通电信合建带来的频谱增加，64T64R 天线配置下，原先单个基站 3 个 25G 通道的方案需要扩展为 6 个，64T64R 型基站所需的前传光模块数量有望翻倍，且在三大运营商主张节约光纤资源的三大 xWDM 方案中，25G 彩光模块所占比例有望大幅提升；数据中心方面，除北美云商加速建设数据中心外，中国在新基建的规划指导下，以阿里巴巴、腾讯等为代表的企业正在快速筹划数据中心的建设，进一步推动光模块需求。

- **建议关注标的：**中际旭创、天孚通信、华工科技、光迅科技、新易盛、剑桥科技、博创科技、华西股份。

- **风险提示：**5G 产业进度不及预期；国内外数据中心建设不及预期；光模块竞争格局加剧；全球光芯片产能不足导致的光模块产能受限。

行业走势



相关研究

1、《通信跟踪周报：周专题：为什么数据中心、物联网板块的确定性更好？》2020-06-07

2、《全球 IDC 价值重估系列报告之五：与流量巨头共舞，尽享景气提升红利》2020-06-01

3、《通信跟踪周报：周专题：新基建拉动数据中心投资近 3000 亿，供需缺口逐渐拉大，行业景气度将稳步持续向上》2020-05-31

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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

