

昂纳科技集团调研纪要

2018年7月16日

受惠DCI市场强劲增长

昂纳科技集团 (0877.HK) 是一家提供高速通信及数据通信网络中的光无源网络子器件、器件、模块和子系统产品的具有领先地位的供应商，致力于自主设计、制造、销售产品，提供客户化产品解决方案和高集成的子系统的封装及基于客户产品的设计和规格的产品。公司一直在发展一种独特的商业模式，包括专有技术平台和能够满足高速智能光网络需要的系统，产品涉及范围广泛，包括：带宽扩大、光信号放大、波长性能监控和保护、光信号重新引导、光网络中光信号的传输和接收。

近期，受到中美贸易事件影响，港股通信板块大幅回撤。但全球云计算发展如火如荼，而 5G 标准冻结也预示着 5G 商用正式提上日程。昂纳公司主营产品光器件作为通信领域的重要一环有望受益。我们近期连线公司高管，就关心的问题进行了交流。调研内容引述总结如下：

数据中心、5G 成为光器件市场增长新引擎

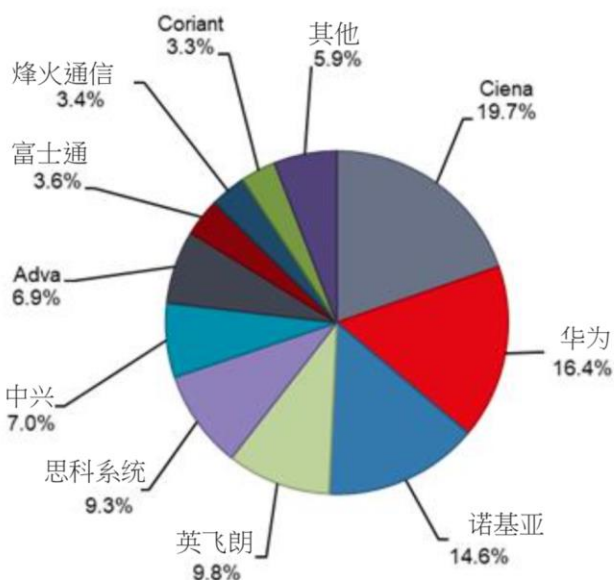
问：数据中心（DCI）主要的增长潜力来自于哪？

答：互联网内容供应商（ICP）及互联网服务供应商（ISP）的资本开支大幅增加是数据中心市场扩张的原动力。近年来，美国亚马逊、苹果、facebook、谷歌、微软等科技巨头，都在大幅增加云计算的投入。国内阿里巴巴、百度、腾讯等一线与服务供应商也在构建自己的数据中心。这些巨头的新增资本开支，推动网络的地域覆盖持续扩展，以连接日益增多的数据中心，并最终带来行业的强劲增长。预计未来 4 年行业 CAGR 将超过 20%。

问：可否说说目前公司下游主要客户的情况？

答：目前 Ciena、华为、诺基亚、英飞朗和思科系统均为下游市场领导企业，上述企业也都是我们的客户。值得一提的是我们已经进入该领域第一大玩家 Ciena 的供应商列表，去年已经拿到少量的订单，今年有望翻倍。

图 1 DCI 市场份额及分布



资料来源：公司资料，国信证券（香港）研究部

公司名称 昂纳科技集团

代码 877.HK

行业 通信

资料来源：国信证券（香港）研究部

郑宇飞

SFC CE No. : BJV215

+852 2899 8300

zhengyf@guosen.com.hk

问：中兴通讯遭处罚将对公司有什么样的影响？

答：行业目前需求强劲，若中兴通讯的订单减少会被其他公司订单的增加所弥补。

问：公司去年海外业务增长很快，公司如何看待中美贸易战对公司的影响？

答：首先，目前 500 亿美元的征税产品清单对我们未有重大影响。其次，直接出口至美国的订单占比较小。我们海外业务正常运转。

问：5G 标准已经陆续定稿，现在这方面的需求如何？

答：现在普遍预期 5G 预计在 2020 年开始启动商用，18 年这方面的需求仍然只是布局，但预计 19 年开始贡献收入。

问：公司预计 5G 带来的新增需求空间有多大？

答：一方面，市场普遍预期光通信产品需求量 5G 是 4G 的 4-5 倍。另一方面，国内运营商 5G 资本开支预期倍增。因此我们觉得，光器件需求量肯定会大幅增加。

问：总的来说，公司今年光网络业务的增长情况如何？

答：受惠于 DCI 和 5G 市场的强劲增长，光网络业务最低的增长目标是 30%。

工业应用提升公司盈利能力

问：公司去年在工业应用领域有所突破，今年预期如何？

答：今年工业应用业务依然强劲，增长将不低于 50%。去年该收入占比约 11%，今年大概率提升至 15%。而且工业应用毛利高于光网络，在 40%-50%之间，将提升公司的盈利能力。

问：我们看到公司 Lidar 产品去年已经获得谷歌自动驾驶的认可并拿到订单，今年是否还能再有突破？

答：现在自动驾驶产业的各项技术仍在测试研发之中。不过，我们认为这块业务有非常好的愿景。总的来说，公司机器视觉业务去年收入基数较低，仅 3000 万，今年有信心保持较高速度增长，有希望达到 6000 万。

问：公司收购加拿大 ITF 公司之后进入了大功率光纤激光器件领域，《中国制造 2025》激励了该领域需求的快速增加，可否描述一下公司对这块业务的期待？

答：深圳生产基地结合 ITF 的技术，公司已开始向客户提供自动化生产设备。据目前看到的数据，增长还是很快的，去年收入 1 亿 2000 多万，今年目标增长是 50%。关键是该业务的毛利较高，能提振我们的盈利能力。

问：除电子烟业务之外，公司是否在其他消费电子领域延展？

答：电子烟业务方面，我们目前与美国的一家企业合作，今年增长仍然略超我们预期。其他领域仍在寻找机会，如果有好的方向一定会发展。

问：收购的 3SP 公司进展如何？

答：3SP 公司的收购项目工作正在进行，预计 18 年下半年可以完成。

镀膜业务受手机行业拖累

问：手机行业今年出货量低迷，公司将如何应对？

答：今年行业低迷给我们造成了较大的压力，我们团队正在寻找增长的机会。

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

Buy: A return potential of 10 % or more relative to overall market within 6 – 12 months.

Neutral: A return potential ranging from -10% to 10% relative to overall market within 6 – 12 months.

Sell: A negative return of 10% or more relative to overall market within 6 –12 months.

Sector Ratings:

Overweight: The sector will outperform the overall market by 10% or higher within 6 –12 months.

Neutral: The sector performance will range from -10% to 10% relative to overall market within 6 –12 months.

Underweight: The sector will underperform the overall market by 10% or lower within 6 – 12 months.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively “Guosen Securities (HK)”) has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对大盘涨幅在 10%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对大盘涨幅介于-10%与 10%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对大盘跌幅大于 10%。

行业评级

超配：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 10%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-10%与 10%之间；

低配：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 10%以上。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。