

增持 (维持)

新易盛 (300502)

Q1 业绩符合预期, 确定性受益 800G

2023年04月28日

市场数据

日期	2023/4/27
收盘价(元)	63.00
总股本(百万股)	507.09
流通股本(百万股)	438.71
净资产(百万元)	4,938.18
总资产(百万元)	5,820.94
每股净资产(元)	9.74

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《新易盛 2022 年度业绩预告点评: 业绩高增符合预期, 高速产品持续放量》2023-02-01

《新易盛 2022 年三季报点评: 海外数通强劲, 汇兑贡献正面》2022-10-27

《新易盛 2022 年半年报点评: 半年度业绩符合预期, 持续扩张数通版图》2022-08-26

分析师:

王楠

wangnan20yj@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营业收入 33.11 亿元, 同比增长 13.83%; 归母净利润 9.04 亿元, 同比增长 36.51%; 扣非净利润 7.84 亿元, 同比增长 31.15%。2023 年一季度, 公司实现营业收入 6.00 亿元, 同比-18.73%; 归母净利润 1.08 亿元, 同比-18.57%; 扣非归母净利润 1.06 亿元, 同比-22.66%。
- **点评: 1、2022 全年盈利能力显著提升, 2023Q1 业绩符合预期:** 2022 年, 海外数通市场需求高增长下公司收入实现高速增长。受益于高速率产品收入占比持续提升, 公司全年毛利率同比提升 4.49pct 至 36.66%; 叠加汇兑收益等正向影响, 净利率同比提升 4.53pct 至 27.29%。2023Q1, 国内外数通和电信市场短期需求短期波动, 公司持续改善产品结构, Q1 业绩符合预期。展望未来, 800G 光模块加速推动行业高景气周期来临; 公司海外泰国工厂有望于二季度逐步投产, 公司业绩有望引来拐点。
- **2、800G 有望逐步量产并实现大客户突破, 新产线助力数通版图扩张:** 2023 年, 800G 光模块新一轮升级周期, 行业增速有望显著提升。公司 800G 产品有望加速新大客户突破并实现份额提升; 募投项目新产线的建成夯实放量基础; 公司收购完成参股公司 Alpine 的剩余股权, 加码硅光和相干产品技术, 加快全球化产业布局, 持续扩张数通版图。
- **3、AI 算力带动行业需求爆发下, 持续加强 LPO 等关键低功耗技术储备:** AI 模型网络架构变革催生光模块需求, 800G 光模块 LPO 线性直驱技术低功耗优势深度契合 AI 诉求, 公司于今年 OFC 展会期间推出多款 LPO 相关产品并与主流厂商与用户建立了良好合作关系; 与此同时推出了基于薄膜铌酸锂调制器的业界最节能的 800G 光模块。公司持续加强未来高新技术领域储备, 有望开辟成长“新天地”。
- **4、盈利预测与投资建议:** 我们调整了盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 9.83、13.42、17.40 亿元, 按照 2023 年 4 月 27 日收盘价, 对应 PE 51.4、37.7 和 29.1 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 海外 400G 需求放缓; 大客户拓展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3311	3598	4971	6462
同比增长	13.8%	8.7%	38.2%	30.0%
归母净利润(百万元)	904	983	1342	1740
同比增长	36.5%	8.7%	36.6%	29.6%
毛利率	36.7%	33.8%	34.1%	34.2%
ROE	18.7%	17.1%	19.4%	20.6%
每股收益(元)	1.27	1.38	1.89	2.45
市盈率	55.9	51.4	37.7	29.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

- **事件:** 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营业收入 33.11 亿元, 同比增长 13.83%; 归母净利润 9.04 亿元, 同比增长 36.51%; 扣非净利润 7.84 亿元, 同比增长 31.15%。2023 年一季度, 公司实现营业收入 6.00 亿元, 同比-18.73%; 归母净利润 1.08 亿元, 同比-18.57%; 扣非归母净利润 1.06 亿元, 同比-22.66%。
- **点评: 1、2022 全年盈利能力显著提升, 2023Q1 业绩符合预期:** 2022 年, 海外数通市场需求高增长下公司收入实现高增长。受益于高速率产品收入占比持续提升, 公司全年毛利率同比提升 4.49pct 至 36.66%; 叠加汇兑收益等正向影响, 净利率同比提升 4.53pct 至 27.29%。公司持续高研发投入 1.87 亿元, 同比+72.69%, 占营收比重同比+1.93pct 至 5.66%。分地区来看, 国外实现营收 26.9 亿元, 占营收比重同比提升 3.15pct 至 81.32%, 毛利率同比提升 5.18% 至 38.30%; 国内实现营收 6.2 亿元, 占营收比重达 18.68%, 毛利率同比-0.46pct 至 29.27%。2023Q1, 受国内外数通和电信市场短期需求波动影响, 公司收入与业绩短期承压; 公司持续改善产品结构, 毛利率同比提升 0.92pct 至 34.04%。费用率端, 公司持续加大突破海外大客户, 销售费用同比提升 0.39pct 至 1.26%; 受到 Alpine 激励费用及评估增值部分的摊销影响, 管理费用率同比提升 2.01pct 至 2.91%; 汇率波动影响下, 财务费用同比提升 2.48pct 至 2.37%。公司现金流表现优异, 经营活动产生的现金流同比+1384.14%至 2.55 亿元, 投资活动产生的现金流由负转正, 同比+232.46%至 0.71 亿元。展望未来, 800G 光模块加速推动行业高景气周期来临; 公司海外泰国工厂有望于二季度逐步投产, 公司业绩有望引来拐点。
- **2、800G 有望逐步量产并实现大客户突破, 新产线助力数通版图扩张:** 2023 年, 800G 光模块新一轮升级周期, 行业增速有望显著提升。凭借在 400G 的技术积累和产业链上下游的深度耕耘, 公司顺利突破北美大客户; 公司有望逐步实现量产, 受益于 200G/400G 时代的海外优质客户积累, 800G 产品有望加速新大客户突破并实现份额提升; 募投项目新产线的建成夯实放量基础; 公司收购完成参股公司 Alpine 的剩余股权, 加码硅光和相干产品技术, 顺利推出多款基于自研硅光芯片的高端光模块产品, 加快全球化产业布局, 持续扩张数通版图。
- **3、AI 算力带动行业需求爆发下, 持续加强 LPO 等关键低功耗技术储备:** AI 模型网络架构变革催生光模块需求, 亚马逊、谷歌、微软、英伟达纷纷加入 AI 竞赛, 带动配套高速光模块需求提升, 800G 光模块产业链企业有望显著受益。800G 光模块 LPO 线性直驱技术低功耗优势深度契合 AI 诉求, 催化新一轮升级周期迎来行业高景气; 公司持续高研发投入提升核心竞争力, 并于今年 OFC 展会期间推出多款 LPO 相关产品并与主流厂商与用户建立了良好合作关系; 与此同时推出了基于薄膜铌酸锂调制器的业界最节能的 800G 光模块。公司持续加强未来高新技术领域储备, 有望开辟成长“新天地”。

-
- **4、盈利预测与投资建议:** 我们调整了盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 9.83、13.42、17.40 亿元, 按照 2023 年 4 月 27 日收盘价, 对应 PE 51.4、37.7 和 29.1 倍, 维持“增持”评级。
 - **风险提示:** 海外 400G 需求放缓; 大客户拓展不及预期。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4205	5262	6742	8622
货币资金	1785	2656	3168	3991
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	695	835	1130	1392
预付款项	4	4	6	8
存货	1469	1540	2202	2978
其他	252	227	236	253
非流动资产	1671	1478	1490	1488
长期股权投资	0	21	17	16
固定资产	661	759	747	681
在建工程	372	186	93	46
无形资产	177	255	347	445
商誉	202	101	118	126
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	259	156	168	174
资产总计	5876	6740	8232	10111
流动负债	932	997	1316	1632
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	605	843	1,145	1,449
其他	327	154	171	183
非流动负债	115	13	13	14
长期借款	0	0	0	0
其他	115	13	13	14
负债合计	1047	1011	1330	1646
股本	507	710	710	710
资本公积	1727	1524	1524	1524
未分配利润	2459	3347	4479	5989
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4829	5730	6902	8465
负债及权益合计	5876	6740	8232	10111

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	904	983	1342	1740
折旧和摊销	97	95	112	121
资产减值准备	128	-59	97	149
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	4	10	-30	-30
财务费用	-40	-152	-120	-148
投资损失	-105	-130	-150	-160
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-127	73	-756	-895
经营活动产生现金流量	831	811	488	770
投资活动产生现金流量	-640	120	65	77
融资活动产生现金流量	-39	-60	-41	-25
现金净变动	196	871	512	822
现金的期初余额	1549	1785	2656	3168
现金的期末余额	1745	2656	3168	3991

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3311	3598	4971	6462
营业成本	2097	2381	3277	4253
税金及附加	7	7	15	19
销售费用	53	47	65	84
管理费用	85	76	102	129
研发费用	187	198	268	336
财务费用	-125	-152	-120	-148
其他收益	18	19	23	25
投资收益	105	130	150	160
公允价值变动收益	-4	-10	30	30
信用减值损失	30	25	21	24
资产减值损失	-128	-80	-60	-50
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1028	1124	1528	1977
营业外收入	4	1	2	4
营业外支出	4	2	3	4
利润总额	1028	1123	1527	1977
所得税	124	141	185	237
净利润	904	983	1342	1740
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	904	983	1342	1740
EPS(元)	1.27	1.38	1.89	2.45

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	13.8%	8.7%	38.2%	30.0%
营业利润增长率	35.2%	9.4%	35.9%	29.4%
归母净利润增长率	36.5%	8.7%	36.6%	29.6%
盈利能力				
毛利率	36.7%	33.8%	34.1%	34.2%
归母净利率	11.4%	27.3%	27.3%	27.0%
ROE	18.7%	17.1%	19.4%	20.6%
偿债能力				
资产负债率	17.8%	15.0%	16.2%	16.3%
流动比率	4.51	5.28	5.12	5.28
速动比率	2.94	3.73	3.45	3.46
营运能力				
资产周转率	62%	57%	66%	70%
应收帐款周转率	521%	482%	511%	520%
存货周转率	123%	137%	155%	144%
每股资料(元)				
每股收益	1.27	1.38	1.89	2.45
每股经营现金	1.17	1.14	0.69	1.08
每股净资产	6.80	8.07	9.72	11.92
估值比率(倍)				
PE	55.9	51.4	37.7	29.1
PB	10.5	8.8	7.3	6.0

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn