

新易盛 (300502) \通信

产品能力、产能和海外子公司强化公司竞争力

事件:

2023年4月26日公司发布2022年年度报告和2023年第一季度报告。2022年公司实现营业收入33.10亿元,同比增长13.83%;实现归母净利润9.04亿元,同比增长36.51%。2023年第一季度,公司实现营业收入6.00亿元,同比下降18.73%,实现归母净利润1.08亿元,同比下降18.57%。

➤ 保持研发投入,产品能力和产能持续提升

2022年公司新产品研发及市场开拓工作持续取得进展,客户结构及产品结构进一步优化。公司高速率光模块、硅光模块、相干光模块等相关研发项目取得多项突破,公司产品在高速率光模块营业收入较上年同期持续增长,净利润较上年同期持续保持增长。2022年公司的泰国工厂正在推进设备设施安装调试环节,预计2023年第二季度具备量产条件。

➤ 完成海外子公司收购,强化全球竞争力

2022年公司完成对收购境外参股公司Alpine Optoelectronics剩余股权的收购。Alpine拥有光模块、相干光模块及硅光子技术在光模块应用领域的研发及生产能力。本次交易可补充公司产品线,延伸公司上游产业链,提升公司产品竞争力,增加公司利润增长点,有利于公司紧跟行业需求迭代升级,满足市场对高速率光模块多样化技术方案的需求。本次交易完成后,公司将在海外拥有成熟的经营实体,有助于公司产业的全球化布局,进一步提升公司在光模块行业的竞争力。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑公司2022年和2023年第一季度业绩情况、AI对光模块需求的拉动作用,我们预计公司2023-2025年营收预测分别为38.03/47.44/59.19亿元(23-24年原值为41.72/49.57亿元),对应增速14.89%/24.72%/24.76%。2023-2025年净利润分别为9.17/11.87/14.87亿元(23-24年原值为10.48/11.88亿元),对应增速1.48%/29.45%/25.23%,EPS分别为1.81/2.34/2.93元/股。考虑公司市场地位以及800G订单预期,我们给予公司2024年38倍PE,对应目标价88.92元。维持“买入”评级。

风险提示: 系统性风险、市场需求不及预期风险、汇率波动风险、中美贸易争端风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,908	3,311	3,803	4,744	5,919
增长率(%)	45.57%	13.83%	14.89%	24.72%	24.76%
EBITDA(百万元)	828	1,000	1,189	1,504	1,853
净利润(百万元)	662	904	917	1,187	1,487
增长率(%)	34.60%	36.51%	1.48%	29.45%	25.23%
EPS(元/股)	1.31	1.78	1.81	2.34	2.93
市盈率(P/E)	54.54	39.96	39.37	30.42	24.29
市净率(P/B)	9.12	7.48	6.38	5.36	4.47
EV/EBITDA	22.34	10.60	28.56	22.09	17.47

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2023年4月26日收盘价

投资评级:

行业:

其他电子

投资建议:

买入(维持评级)

当前价格:

71.20元

目标价格:

88.92元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	507/439
流通A股市值(百万元)	36,105
每股净资产(元)	9.20
资产负债率(%)	17.40
一年内最高/最低(元)	83.30/20.02

股价相对走势



分析师:孙树明

执业证书编号:S0590521070001

邮箱:sunsm@glsc.com.cn

联系人:张宁

邮箱:zhangnyj@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《新易盛(300502)\通信行业海外高端数通需求放量,盈利能力显著提升》2022.10.26
- 2、《新易盛(300502)\通信行业受益海外高端数通市场,盈利水平稳步提升》2022.08.26
- 3、《新易盛(300502)\通信行业海外拓展卓有成效,高端需求助力业绩增长》2022.05.23

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,580	1,785	2,554	3,359	4,322
应收账款+票据	713	737	922	1,150	1,434
预付账款	3	15	8	10	13
存货	1,526	1,469	1,804	2,204	2,748
其他	102	210	179	223	278
流动资产合计	3,924	4,217	5,467	6,946	8,795
长期股权投资	41	0	-2	-4	-5
固定资产	609	683	628	564	490
在建工程	148	372	310	248	186
无形资产	6	177	148	118	89
其他非流动资产	136	428	428	428	428
非流动资产合计	940	1,659	1,511	1,354	1,186
资产总计	4,864	5,876	6,979	8,299	9,981
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	752	605	900	1,100	1,371
其他	142	327	309	361	431
流动负债合计	894	932	1,209	1,460	1,802
长期带息负债	0	19	15	10	6
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	11	96	96	96	96
非流动负债合计	11	115	111	106	102
负债合计	906	1,047	1,320	1,567	1,904
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	507	507	507	507	507
资本公积	1,756	1,727	1,727	1,727	1,727
留存收益	1,696	2,595	3,424	4,498	5,843
股东权益合计	3,959	4,829	5,659	6,732	8,077
负债和股东权益总计	4,864	5,876	6,979	8,299	9,981

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	662	904	917	1,187	1,487
折旧摊销	72	97	146	156	166
财务费用	-8	-125	-7	-10	-13
存货减少	-554	57	-335	-399	-544
营运资金变动	-639	-127	-204	-422	-545
其它	685	25	304	369	514
经营活动现金流	219	831	822	880	1,063
资本支出	-273	-280	0	0	0
长期投资	5	-280	0	0	0
其他	9	-80	33	33	33
投资活动现金流	-260	-640	33	33	33
债权融资	-72	19	-4	-4	-4
股权融资	145	0	0	0	0
其他	-292	-58	-81	-104	-129
筹资活动现金流	-219	-39	-85	-108	-133
现金净增加额	-266	195	769	805	963

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,908	3,311	3,803	4,744	5,919
营业成本	1,973	2,097	2,414	2,949	3,677
税金及附加	8	7	11	14	17
营业费用	36	53	49	62	77
管理费用	142	272	247	308	367
财务费用	-8	-125	-7	-10	-13
资产减值损失	-55	-128	-101	-126	-157
公允价值变动收益	41	-4	0	0	0
投资净收益	4	105	38	38	38
其他	12	48	23	24	25
营业利润	760	1,028	1,048	1,357	1,700
营业外净收益	3	0	1	1	1
利润总额	763	1,028	1,049	1,358	1,701
所得税	101	124	132	171	214
净利润	662	904	917	1,187	1,487
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	662	904	917	1,187	1,487

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	45.57%	13.83%	14.89%	24.72%	24.76%
EBIT	32.34%	19.57%	15.38%	29.36%	25.17%
EBITDA	33.32%	20.85%	18.82%	26.56%	23.21%
归母净利润	34.60%	36.51%	1.48%	29.45%	25.23%
获利能力					
毛利率	32.17%	36.66%	36.53%	37.84%	37.88%
净利率	22.76%	27.29%	24.11%	25.02%	25.12%
ROE	16.72%	18.71%	16.20%	17.63%	18.41%
ROIC	35.59%	30.88%	26.83%	33.67%	38.23%
偿债能力					
资产负债	18.62%	17.82%	18.91%	18.88%	19.08%
流动比率	4.39	4.53	4.52	4.76	4.88
速动比率	2.58	2.72	2.88	3.10	3.20
营运能力					
应收账款周转率	4.08	4.70	4.18	4.18	4.18
存货周转率	1.29	1.43	1.34	1.34	1.34
总资产周转率	0.60	0.56	0.55	0.57	0.59
每股指标(元)					
每股收益	1.31	1.78	1.81	2.34	2.93
每股经营现金流	0.43	1.64	1.62	1.74	2.10
每股净资产	7.81	9.52	11.16	13.28	15.93
估值比率					
市盈率	54.54	39.96	39.37	30.42	24.29
市净率	9.12	7.48	6.38	5.36	4.47
EV/EBITDA	22.34	10.60	28.56	22.09	17.47
EV/EBIT	24.48	11.74	32.57	24.64	19.18

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695