

新易盛(300502)

通信设备/通信

发布时间：2023-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级：增持

## 高速光模块销售占比提升，AI 驱动数通需高景气

— 新易盛 2022 年年报及 2023 年一季报点评

**事件：**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 33.11 亿元，YoY+13.83%；归母净利润 9.04 亿元，YoY+36.51%；毛利率 36.66%，同比提升 4.49pct。2022 年公司业绩实现快速增长。

**点评：23Q1 业绩短期承压，收购 Alpine 费用端有所增长。**单季度来看，2022Q4 公司实现营业收入 8.96 亿元，YoY+0.79%；归母净利润 1.41 亿元，YoY-28.37%；毛利率 40.51%，同比提升 7.87pct；2022Q4 公司毛利率提升主因为高速光模块产品占比提升，而利润下滑主要原因系费用端增幅较大。2023Q1 公司单季度实现收入 6.00 亿元，YoY-18.73%；归母净利润 1.08 亿元，YoY-18.57%；毛利率 34.04%，同比提升 0.92pct；2023Q1 业绩因下游需求阶段性放缓而短期承压。费用端，公司 2022 年销售费用 0.53 亿元，YoY+47.12%，主要系职工薪酬及业务拓展费用增加；管理费用 0.85 亿元，YoY+149.39%，主要系股份支付、职工薪酬增加及收购 Alpine 支付激励费用所致；研发费用 1.87 亿元，YoY+72.69%；主要系薪酬及研发材料使用费增加所致。

**AI 爆发下数通高速光模块需求高景气。**AI 大模型训练及推理对于算力需求呈爆发态势，数据中心高速光模块需求大幅增长。LightCounting 预测未来五年全球光模块市场将保持两位数增长。公司是少数具备 100G、400G、800G 高速光模块量产交付能力的企业，产品布局进一步完善。公司已与全球主流互联网厂商均有合作，在 AI 催化下公司有望进一步巩固并提升高速光模块的市占率，实现业绩快速成长。

**收购 Alpine 布局硅光技术，维持长期竞争力。**Alpine 专注于硅光子、PAM4 和相干光技术，未来硅光模块或凭借成本优势快速提升渗透率。公司于报告期内完成对 Alpine 剩余股权收购，实现 100%控股，有助于公司实现技术整合及产业互补，提升硅光模块技术路线上的竞争优势。

**盈利预测：**新易盛是行业领先的高速光模块厂商，深度受益数据中心高景气带来的光模块需求，业绩有望快速成长。预计公司 2023-2025 年实现营业收入 36.50/47.38/59.62 亿元，实现归母净利润 9.18/12.08/15.50 亿元，对应 EPS 1.81/2.38/3.06 元，维持“增持”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧、需求不及预期、贸易争端及汇率风险。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,908	3,311	3,650	4,738	5,962
(+/-)%	45.57%	13.83%	10.25%	29.82%	25.82%
归属母公司净利润	662	904	918	1,208	1,550
(+/-)%	34.60%	36.51%	1.59%	31.56%	28.35%
每股收益 (元)	1.31	1.79	1.81	2.38	3.06
市盈率	29.91	13.27	38.11	28.97	22.57
市净率	5.02	2.49	6.17	5.15	4.25
净资产收益率 (%)	17.85%	20.73%	16.19%	17.79%	18.82%
股息收益率 (%)	0.16%	0.18%	0.22%	0.26%	0.29%
总股本 (百万股)	507	507	507	507	507

### 股票数据 2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	68.99
12 个月股价区间 (元)	20.30-82.57
总市值 (百万元)	34,983.88
总股本 (百万股)	507
A 股 (百万股)	507
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	54

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	61%	169%	215%
相对收益	61%	173%	212%

### 相关报告

《新易盛(300502)：业绩增速符合预期，数通需求高度景气》

--20220826

《光模块：AIGC 时代不可或缺的传输管道核心组件》

--20230417

### 证券分析师：史博文

执业证书编号：S0550522080003  
18612207935 shibw@nesc.cn

### 研究助理：刘云坤

执业证书编号：S0550122040030  
15611880589 liuyk@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,785	2,061	2,203	3,047	净利润	904	918	1,208	1,550
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	98	70	80	90
应收款项	695	787	995	1,119	折旧及摊销	97	128	149	170
存货	1,469	1,803	2,287	2,756	公允价值变动损失	4	0	0	0
其他流动资产	202	202	202	202	财务费用	-40	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>4,205</b>	<b>4,925</b>	<b>5,778</b>	<b>7,242</b>	投资损失	-105	-109	-142	-179
可供出售金融资产					运营资本变动	-111	-160	-545	-224
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-15	0	0	0
固定资产	661	743	818	884	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>831</b>	<b>846</b>	<b>750</b>	<b>1,407</b>
无形资产	177	291	424	550	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-640</b>	<b>-494</b>	<b>-517</b>	<b>-461</b>
商誉	202	336	493	642	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-39</b>	<b>-76</b>	<b>-91</b>	<b>-101</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,671</b>	<b>2,146</b>	<b>2,656</b>	<b>3,126</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>399</b>	<b>299</b>	<b>157</b>	<b>845</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,876</b>	<b>7,071</b>	<b>8,434</b>	<b>10,368</b>					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	605	924	1,087	1,478		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	每股收益 (元)	1.79	1.81	2.38	3.06
<b>流动负债合计</b>	<b>932</b>	<b>1,285</b>	<b>1,531</b>	<b>2,017</b>	每股净资产 (元)	9.52	11.18	13.39	16.24
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.64	1.67	1.48	2.78
其他长期负债	115	115	115	115	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	营业收入增长率	13.8%	10.3%	29.8%	25.8%
<b>负债合计</b>	<b>1,047</b>	<b>1,400</b>	<b>1,646</b>	<b>2,132</b>	净利润增长率	36.5%	1.6%	31.6%	28.3%
归属于母公司股东权益合计	4,829	5,671	6,787	8,236	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	36.7%	36.6%	36.8%	37.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,876</b>	<b>7,071</b>	<b>8,434</b>	<b>10,368</b>	净利率	27.3%	25.2%	25.5%	26.0%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	67.38	70.00	65.00	61.00
					存货周转天数	257.13	260.00	255.00	250.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	17.8%	19.8%	19.5%	20.6%
					流动比率	4.51	3.83	3.77	3.59
					速动比率	2.72	2.27	2.14	2.12
					费用率指标				
					销售费用率	1.6%	1.7%	1.8%	1.9%
					管理费用率	2.6%	2.6%	2.5%	2.3%
					财务费用率	-3.8%	-0.6%	-0.5%	-0.4%
					分红指标				
					股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
					估值指标				
					P/E (倍)	13.27	38.11	28.97	22.57
					P/B (倍)	2.49	6.17	5.15	4.25
					P/S (倍)	3.64	9.58	7.38	5.87
					净资产收益率	20.7%	16.2%	17.8%	18.8%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

史博文：哥伦比亚大学金融数学硕士，清华大学经管学院经济与金融本科，曾任华安投资有限公司研究员。2020 年加入东北证券，现任东北证券通信组分析师。

刘云坤：伦敦政治经济学院风险与金融硕士，中央财经大学金融学本科。2022 年加入东北证券，现任东北证券通信组研究助理。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

