

2023年05月02日

# 新易盛 (300502.SZ)

## 公司快报

### 高速率光模块多点突破，海外业务快速拓展

#### 投资要点

- ◆ **事件：**2023年4月27日，新易盛发布2022年年报与2023年一季度年报，2022年公司实现营业收入33.11亿元，同比增长13.83%，实现归母净利润9.04亿元，同比增长36.51%，实现扣非归母净利润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，同比下降18.73%，实现归母净利润1.08亿元，同比下降18.57%，实现扣非归母净利润1.06亿元，同比下降22.66%。
- ◆ **季度利润快速增长，海外业务快速扩张。**报告期内四个季度归母净利润分别为1.32亿元、3.29亿元、3.01亿元、1.41亿元。其中第二季度、第三季度增长明显，占报告期内归母净利润69.7%。公司营收整体向好，2022年公司四个季度实现营业收入分别为7.39亿元、7.40亿元、9.36亿元、8.96亿元。行业方面，公司主营光通信行业，营业收入为33.11亿元，占营业收入比重达100%。产品方面，公司主营点对点光模块产品，营业收入分别为32.48亿元，同比增长14.38%，增幅较大。从地区看，2022年公司境内与境外实现主营业务收入分别为6.19亿元、26.92亿元，分别占营业收入比重达18.68%、81.32%。其中境外收入同比增长18.42%，增幅较大。2023年一季度现金流量净额2.55亿元，同比增长1384.41%。2023年一季度归母所有者权益49.38亿元，同比增长2.26%。
- ◆ **光模块市场趋势向好，行业需求增长稳健。**根据光模块市场研究机构Lightcounting预测，2023年五大云公司光模块采购将同比增长15%。其中亚马逊、谷歌、微软采购量增长较为平缓，但Meta (Facebook) 采购量预计将翻倍。根据该机构对前五大云公司未来资本开支的预测，即使按照增长放缓的最保守情形测算，未来五年光模块市场CAGR也能达到9%，正常情形下将保持14%的CGAR。在全球经济增长乏力的背景下，光模块市场的增速显得尤为可贵。特别是公司主打的400G、800G光模块产品，预计在未来5年复合增长率将达到44%。报告期三季度末，公司发布了股权激励计划，要求以2019-2021年营业收入平均值为技术，2023年营业收入增长率不低于70%，2024年营业收入增长率不低于120%，股权激励的发布凸显了公司对未来业绩增长的信心。
- ◆ **持续关注研发投入，关键项目多点突破。**2022年公司研发投入约为1.87亿元，同比增长73.14%，占公司营业收入的5.66%，研发人员320人，同比增长7.74%，占公司人数的18.62%。2022年，公司及子公司新增取得授权专利7项，均系原始取得，其中发明专利3项，实用新型专利4项。公司高速率光模块、硅光模块、相干光模块、800G LPO光模块等相关研发项目取得多项突破和进展，高速率光模块产品销售占比持续提升。公司已成功推出800G的单波200G光模块产品，同时800G和400G光模块产品组合已涵盖基于硅光解决方案的800G、400G光模块产品及400G ZR/ZR+相干光模块产品、以及基于LPO方案的800G光模块。总体而言，公司针对下一代光模块产品技术储备充足，能够应对多种传输速率、波长等技术指标，产品技术竞争力为公司长远发展提供有效保障。

通信 | 网络接配及塔设III

投资评级

**增持-B(首次)**

股价(2023-05-02)

68.99元

#### 交易数据

总市值(百万元)	34,983.88
流通市值(百万元)	30,266.30
总股本(百万股)	507.09
流通股本(百万股)	438.71
12个月价格区间	77.01/20.77

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	59.29	173.14	198.92
绝对收益	59.7	169.49	202.35

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号：S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

#### 相关报告



- ◆ **产品矩阵完备，积极开拓市场。**随着全球范围内数据中心市场景气度的持续提升，全球市场对高速率光模块产品的需求大幅度增加，高速率光模块的市场前景广阔。随着以 ChatGPT 为代表的 AIGC 技术快速发展，训练及推理产生的数据流量预计将大幅提升，因此对网络设备的需求有望快速增长。光模块作为网络侧的重要硬件之一，需求也可能将有显著的增长，其中 200G、400G 及 800G 高速光模块的需求有望快速提升。公司作为全球高速光模块的领先厂商，产品矩阵完备，具备较强的竞争力，同时公司在海外客户侧不断突破，不断加强市场推广和客户拓展力度，已与全球主流的通信设备制造商及互联网厂商建起了良好合作的关系，在与主要客户长期保持良好合作的情形下，不断开拓新增客户进行合作，产品及客户结构进一步优化，市场占有率持续提升，有望充分收益。
  
- ◆ **投资建议：**公司是全球领先的光模块厂商，在 400G 时代取得了突破，市占率处于领先地位。随着 800G 光模块市场需求增长，公司有望继续取得领先优势。预测公司 2023-2025 年收入 40.65/ 51.96/ 62.87 亿元，同比增长 22.8%/27.8%/21.0%，公司归母净利润分别为 9.58/ 13.03/15.80 亿元，同比增长 6.0% / 36.0% / 21.2%，对应 EPS 1.89/2.57 / 3.12 元，PE 36.5 / 26.8 / 22.1；首次覆盖，给予“增持-B”评级。
  
- ◆ **风险提示：**成本上升致毛利率下降风险；市场竞争持续加剧；新品导入不及预期

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,908	3,311	4,065	5,196	6,287
YoY(%)	45.6	13.8	22.8	27.8	21.0
净利润(百万元)	662	904	958	1,303	1,580
YoY(%)	34.6	36.5	6.0	36.0	21.2
毛利率(%)	32.2	36.7	36.6	37.8	38.1
EPS(摊薄/元)	1.31	1.78	1.89	2.57	3.12
ROE(%)	16.7	18.7	16.7	18.9	18.9
P/E(倍)	52.9	38.7	36.5	26.8	22.1
P/B(倍)	8.8	7.2	6.1	5.1	4.2
净利率(%)	22.8	27.3	23.6	25.1	25.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3924	4205	5357	6318	8021	<b>营业收入</b>	2908	3311	4065	5196	6287
现金	1580	1785	2011	2519	3305	营业成本	1973	2097	2577	3232	3891
应收票据及应收账款	577	695	867	1130	1287	营业税金及附加	8	7	14	16	18
预付账款	3	4	5	6	7	营业费用	36	53	68	80	95
存货	1526	1469	2213	2404	3155	管理费用	34	85	83	95	119
其他流动资产	238	252	261	259	267	研发费用	108	187	210	244	302
<b>非流动资产</b>	940	1671	1841	2080	2270	财务费用	-8	-125	-40	-37	-45
长期投资	41	0	2	4	6	资产减值损失	-66	-98	-103	-132	-162
固定资产	609	661	867	1108	1293	公允价值变动收益	41	-4	15	18	18
无形资产	6	177	189	203	220	投资净收益	4	105	31	38	46
其他非流动资产	284	833	784	764	752	<b>营业利润</b>	760	1028	1095	1490	1807
<b>资产总计</b>	4864	5876	7198	8398	10292	营业外收入	3	4	3	3	3
<b>流动负债</b>	894	932	1360	1379	1814	营业外支出	0	4	1	1	2
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	763	1028	1096	1491	1808
应付票据及应付账款	752	605	1063	1029	1491	所得税	101	124	138	188	229
其他流动负债	142	327	297	350	324	<b>税后利润</b>	662	904	958	1303	1580
<b>非流动负债</b>	11	115	115	115	115	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	662	904	958	1303	1580
其他非流动负债	11	115	115	115	115	EBITDA	788	1071	1143	1563	1901
<b>负债合计</b>	906	1047	1475	1494	1930						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	507	507	710	710	710	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1756	1727	1524	1524	1524	<b>成长能力</b>					
留存收益	1746	2592	3417	4558	5971	营业收入(%)	45.6	13.8	22.8	27.8	21.0
归属母公司股东权益	3959	4829	5723	6904	8362	营业利润(%)	35.4	35.2	6.5	36.1	21.3
<b>负债和股东权益</b>	4864	5876	7198	8398	10292	归属于母公司净利润(%)	34.6	36.5	6.0	36.0	21.2
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	32.2	36.7	36.6	37.8	38.1
						净利率(%)	22.8	27.3	23.6	25.1	25.1
						ROE(%)	16.7	18.7	16.7	18.9	18.9
						ROIC(%)	15.7	17.5	15.7	17.9	17.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	18.6	17.8	20.5	17.8	18.7
						流动比率	4.4	4.5	3.9	4.6	4.4
						速动比率	2.4	2.7	2.1	2.7	2.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	6.1	5.2	5.2	5.2	5.2
						应付账款周转率	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
						<b>估值比率</b>					
						P/E	52.9	38.7	36.5	26.8	22.1
						P/B	8.8	7.2	6.1	5.1	4.2
						EV/EBITDA	60.2	44.1	41.1	29.8	24.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)