

新易盛 (300502.SZ)

业绩符合预期，静待 800G 放量及 AI 新增需求

事件：公司发布 2022 年报和 2023 年一季报，公司 2022 年实现营收 33.1 亿元，同比增长 13.8%，归母净利润 9.04 亿元，同比增长 36.5%。公司 2023 年 Q1 实现营收 6.0 亿元，同比减少 18.7%，归母净利润 1.08 亿元，同比减少 18.6%。

三费有所增长影响利润，毛利率同比略有提升。公司 2023 年一季度费用较上年同期增加 2061 万元，其中管理费用 1744 万，增长 1081 万，研发费用 3158 万，减少 525 万，财务费用 1421 万，增加 1505 万，整体费用有所增长，进而影响 Q1 利润。公司 2023Q1 毛利率为 34.04%，较上年同期提升约 1%，公司通过成本控制优化来抵消产品正常降价带来的影响，毛利率水平依旧维持在 35% 左右，处于行业头部水平。

Q1 收入下滑符合市场预期，经营活动现金流持续健康向好。公司一季度收入有所下滑，整体符合市场预期及产业情况，我们判断是海外大客户 Q1 提货节奏略有放缓，400G 光模块价格正常年降，而 800G 产品暂未进入大批量供货阶段所致。公司一季度经营活动现金流入 8.7 亿元，经营活动现金流净额 2.55 亿元，均大于收入和净利润，整体现金流情况健康，凸显公司高质量经营。截止一季报末，公司存货 14.55 亿元，保持正常水平。

持续强化研发与创新，二季度泰国工厂有望量产。公司在高速率光模块、硅光模块、相干光模块等新产品研发取得多项进展，持续加强技术研发创新，且已与全球主流通信设备商及互联网厂商建立良好关系，并不断开拓新客户，产品及客户结构持续优化，市占率持续提升。公司泰国工厂正在抓紧建设中，截止年报披露日，泰国工厂正在推进设备实施安装调试环节，预计二季度具备量产条件，将进一步强化公司在全球市场布局和竞争力。

Alpine 收购完成将并表，领先技术协同效应进一步强化。根据公司公告，Alpine2022 年业绩目标已实现，其交付的样品 1 满足公司要求，并已于 2023OFC 展发布及展示，按照交易协议股权已完成交割，Alpine 将纳入公司合并报表范围，公司将在研发、生产、制造、销售、客户等多个层面进行整合，充分发挥协同效应，提升公司在硅光光模块、相干光模块以及硅光子芯片技术的研发能力和市场竞争力。

投资建议：我们认为，在数字经济和 AI 驱动下，光通信/光模块市场空间将持续被打开，技术产品及客户需求迭代加速，利好技术领先客户有优势的头部厂商。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 8.40/14.23/20.02 亿元，对应 EPS 为 1.66/2.81/3.98 元，对应 PE 43/25/18X，维持“买入”评级。

风险提示：5G/云计算需求不及预期，AI 发展不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,908	3,311	3,065	4,743	6,462
增长率 yoy (%)	45.6	13.8	-7.4	54.8	36.2
归母净利润 (百万元)	662	904	840	1,423	2,020
增长率 yoy (%)	34.6	36.5	-7.0	69.4	41.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.31	1.78	1.66	2.81	3.98
净资产收益率 (%)	16.7	18.7	15.0	20.5	22.8
P/E (倍)	54.5	40.0	43.0	25.4	17.9
P/B (倍)	9.1	7.5	6.4	5.2	4.1

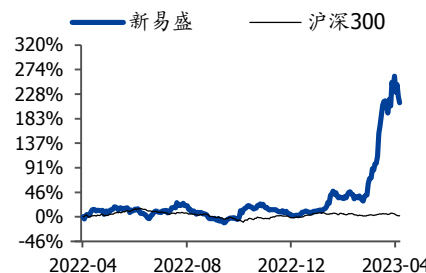
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
4月26日收盘价(元)	71.20
总市值(百万元)	36,104.54
总股本(百万股)	507.09
其中自由流通股(%)	86.51
30日日均成交量(百万股)	59.53

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

分析师 赵丕业

执业证书编号: S0680522050002

邮箱: zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《新易盛 (300502.SZ): 三季度大超预期, 估值底价价值凸显》2022-10-27
- 《新易盛 (300502.SZ): Q2 环比大幅增长, 长期趋势继续向好》2022-07-14
- 《新易盛 (300502.SZ): 温故知新之三: 凭风借力, 穿越周期, 换挡增长》2022-05-15



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com