

业绩整体符合预期，800G 布局全面未来可期

2023 年 05 月 09 日

► **事件概述：**4 月 26 日，公司发布 2022 全年及 2023 年一季度业绩，2022 年全年实现营业收入 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%，实现扣非后归母净利润 7.84 亿元，同比增长 31.15%。从 23Q1 单季度情况来看，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%。

► **业绩整体符合预期，毛利率持续向好：**2022 年全年，受益于数通领域高速光模块需求增长，公司营收和归母净利润分别实现 13.83%和 36.51%的增长。23Q1，受下游数通领域需求波动，公司业绩面临短期承压。毛利率方面，受益于产品结构持续优化及汇率带来的正向影响，公司 22 年和 23Q1 的分别达 36.66%和 34.04%，分别同比提升 4.49pct 和 0.93pct。但受职工薪酬增加、根据 Alpine 交易协议支付的激励费用、研发材料使用费用等因素影响，2022 年全年费用有所增长，销售费用 5251 万元 (+47.12%)，管理费用 8452 万元 (+149.39%)，研发费用 1.87 亿元 (+72.69%)，而受益于汇兑收益增加，财务费用为-1.25 亿元 (-1548.96%)。此外，配合海外客户高端光模块需求提升，公司泰国工厂正在抓紧建设中，预计 2023 年二季度具备量产条件。

► **23Q1 海外巨头 CAPEX 有所波动，巨头强调在 AI 领域的持续投入：**根据海外云巨头季报情况，23Q1 亚马逊/谷歌/微软/Meta 的 CAPEX 合计约 339 亿美元，同比下降 4.4%，环比下降 14.1%。具体来看，亚马逊/谷歌/微软/Meta 同比分别-5.0%/-35.7%/23.7%/25.8%，其中谷歌由于 22Q1 在办公设施的较大投入导致基数较大，因而 23Q1 同比下降较多。亚马逊/谷歌/微软/Meta 环比分别-14.4%/-17.2%/5.3%/-24.3%。展望 2023 年全年，亚马逊预计 CAPEX 低于 22 年，谷歌和微软预计实现增长，Meta 仍维持前期 300~330 亿美元的指引。此外，各大巨头也强调了在 AI 领域的持续投入。

► **800G 光模块迎来云计算及 AI 带来的需求共振，公司在 800G 领域布局全面静待突破：**公司产品矩阵丰富，已深度布局传统 EML 方案、硅光方案、LPO 方案和低功耗的薄膜铌酸锂方案 800G 光模块。当前产能储备充分，静待突破下游客户实现放量。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 8.20/12.00/15.50 亿元，对应 PE 倍数为 40X/27X/21X。公司在数通光模块领域实力突出，有望充分受益于云计算&AI 需求推动的高端数通光模块需求增长。在此基础上，公司持续布局相干光模块、LPO&薄膜铌酸锂 800G、硅光等前沿技术领域，未来发展空间广阔。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**电信/数通需求不及预期，行业竞争加剧，光模块价格降幅大。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3311	3589	5060	6578
增长率 (%)	13.8	8.4	41.0	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	904	820	1200	1550
增长率 (%)	36.5	-9.2	46.3	29.2
每股收益 (元)	1.78	1.62	2.37	3.06
PE	36	40	27	21
PB	6.7	5.8	4.8	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 05 月 09 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

64.28 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

相关研究

- 1.新易盛 (300502.SZ) 2022 年三季度点评：业绩超预期，产品结构优化毛利率提升显著-2022/10/27
- 2.新易盛 (300502.SZ) 公司点评：股权激励加码，公司发展动力十足-2022/09/29
- 3.新易盛 (300502.SZ) 2022 年中报点评：业绩稳中有升，加速拓展新兴领域布局-2022/08/26
- 4.新易盛 (300502.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：数通领域高景气助力公司 Q2 环比显著增长，整体超预期-2022/07/13
- 5.新易盛 (300502.SZ) 2021 年年报点评：海外需求持续走高，加大研发投入强化前沿领域布局-2022/04/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3311	3589	5060	6578
营业成本	2097	2307	3290	4362
营业税金及附加	7	8	11	15
销售费用	53	54	65	78
管理费用	85	86	94	105
研发费用	187	172	210	240
EBIT	802	979	1415	1811
财务费用	-125	-24	-34	-40
资产减值损失	-128	-71	-86	-90
投资收益	105	0	0	0
营业利润	1028	932	1363	1762
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1028	932	1363	1762
所得税	124	112	164	211
净利润	904	820	1200	1550
归属于母公司净利润	904	820	1200	1550
EBITDA	899	1095	1569	1997

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1785	2522	2943	3780
应收账款及票据	695	743	1050	1367
预付款项	4	4	6	8
存货	1469	1509	2168	2898
其他流动资产	252	102	124	148
流动资产合计	4205	4880	6292	8202
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	661	844	971	1026
无形资产	177	221	240	241
非流动资产合计	1671	1782	1878	1834
资产合计	5876	6662	8170	10036
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	605	666	950	1259
其他流动负债	327	298	380	470
流动负债合计	932	964	1329	1729
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	115	114	114	115
非流动负债合计	115	114	114	115
负债合计	1047	1077	1444	1844
股本	507	507	507	507
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4829	5584	6726	8192
负债和股东权益合计	5876	6662	8170	10036

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.83	8.40	41.00	30.00
EBIT 增长率	13.44	22.09	44.53	28.01
净利润增长率	36.51	-9.24	46.31	29.20
盈利能力 (%)				
毛利率	36.66	35.72	34.97	33.68
净利润率	27.29	22.85	23.71	23.57
总资产收益率 ROA	15.38	12.31	14.69	15.45
净资产收益率 ROE	18.71	14.69	17.84	18.92
偿债能力				
流动比率	4.51	5.06	4.73	4.74
速动比率	2.72	3.44	3.06	3.03
现金比率	1.92	2.62	2.21	2.19
资产负债率 (%)	17.82	16.17	17.67	18.38
经营效率				
应收账款周转天数	72.98	72.98	72.98	72.98
存货周转天数	255.74	250.00	250.00	250.00
总资产周转率	0.62	0.57	0.68	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	1.78	1.62	2.37	3.06
每股净资产	9.52	11.01	13.26	16.15
每股经营现金流	1.64	2.03	1.45	2.10
每股股利	0.13	0.11	0.17	0.22
估值分析				
PE	36	40	27	21
PB	6.7	5.8	4.8	4.0
EV/EBITDA	34.38	27.56	18.97	14.48
股息收益率 (%)	0.20	0.18	0.26	0.34

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	904	820	1200	1550
折旧和摊销	97	116	154	186
营运资金变动	-111	12	-720	-777
经营活动现金流	831	1030	733	1064
资本开支	-365	-263	-249	-140
投资	-280	0	0	0
投资活动现金流	-640	-226	-249	-140
股权募资	18	0	0	0
债务募资	0	0	-3	0
筹资活动现金流	-39	-67	-63	-87
现金净流量	196	737	421	837

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026