

新易盛 (300502.SZ)

激励落地，开启 800G/1.6T 成长周期

事件: 1月3日晚，公司公布 2024 年限制性股票激励计划，拟向不超过 146 名激励对象授予不超过 400 万股，约占当前总股本 0.563%，其中首次授予 338.7 万股，预留 61.3 万股，本激励计划首次及预留授予的限制性股票授予价格均为 23.24 元/股。

激励绑定核心员工，凸显公司长期发展信心。 根据公司激励计划，其业绩考核目标为 2024、2025、2026 三年营收不低于 45 亿、65 亿、85 亿。当前处于 AI 加速发展阶段，作为全球 AI 算力&云计算产业链的重要参与者，公司国内新产能及泰国产能均在紧张扩产，人员及业务覆盖面持续扩张中，发布激励绑定核心员工利益，有助于公司提高整体凝聚力和竞争力，长期目标的制定也体现出公司对于行业前景及自身前景的乐观和信心。

AI 时代通信重要性持续提升，光通信正迎新一轮大周期。 AI 大模型训练及推理对于通信要求相较于云计算时代大幅度提升，通信总带宽和速率大幅度增长，而为了匹配计算芯片的持续升级，通信迭代的速度也在持续加速，通信的重要性和市场空间已经被 AI 重塑，通信占整个算力硬件价值量也相较于云计算有了大幅度提升，且此趋势在未来还将持续。考虑到大模型能力仍有巨大提升空间、多模态应用的海量推理需求以及匹配越来越高性能的计算芯片，我们认为光通信正处在新一轮大周期早期阶段，空间巨大前景光明。

厚积薄发多方案齐跟进，开启 800G/1.6T 成长周期。 公司在高速率 800G/1.6T 光模块、LPO、硅光、相干等新产品新技术上均有着出色布局，且已与全球主流通信设备商及互联网厂商建立良好关系，目前部分 800G 光模块已经实现批量交付，1.6T 光模块也已经推出，目前正积极推进送样测试，LPO 方案布局领先，境外子公司 Alpine 为硅光技术路线起到保证，结合公司新产能的推进，公司客户覆盖面有望进一步丰富，伴随本轮全球 AI 产业的高速发展，公司有望把握本次产业契机，开启 800G/1.6T 新成长周期。

投资建议: 我们认为，在 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，头部厂商行业优势有望进一步体现。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 6.6、14.5、19.5 亿元，对应 EPS 为 0.93、2.04、2.75 元，对应 PE 为 50、23、17 倍，维持“买入”评级。

风险提示: AI 发展不及预期，算力建设不及预期，市场竞争风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,908	3,311	3,140	5,011	6,996
增长率 yoy (%)	45.6	13.8	-5.2	59.6	39.6
归母净利润(百万元)	662	904	660	1,449	1,954
增长率 yoy (%)	34.6	36.5	-26.9	119.5	34.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.93	1.27	0.93	2.04	2.75
净资产收益率(%)	16.7	18.7	12.2	21.5	22.8
P/E(倍)	49.9	36.5	50.0	22.8	16.9
P/B(倍)	8.3	6.8	6.1	4.9	3.8

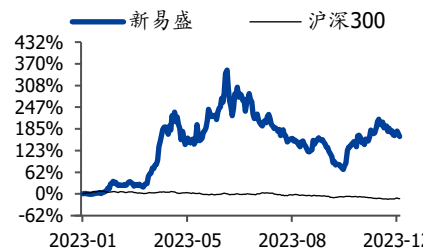
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 1 月 3 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
1月3日收盘价(元)	46.52
总市值(百万元)	33,025.43
总股本(百万股)	709.92
其中自由流通股(%)	87.00
30日日均成交量(百万股)	55.84

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjjaji@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): 汇兑波动影响 Q3 表现, 400/800G 营收待起量》2023-10-22
- 《新易盛(300502.SZ): 迎接 AI 算力时代, 400G+800G 渐次放量》2023-08-25
- 《新易盛(300502.SZ): 业绩符合预期, 静待 800G 放量及 AI 新增需求》2023-04-27



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3924	4205	5189	7038	8569
现金	1580	1785	2615	2361	3296
应收票据及应收账款	577	695	512	1415	1275
其他应收款	12	9	11	20	24
预付账款	3	4	3	8	7
存货	1526	1469	1805	2991	3725
其他流动资产	225	243	243	243	243
非流动资产	940	1671	1519	1950	2354
长期投资	41	0	-42	-85	-127
固定资产	609	661	620	1062	1466
无形资产	6	177	189	203	220
其他非流动资产	284	833	752	769	795
资产总计	4864	5876	6708	8988	10923
流动负债	894	932	1168	2121	2223
短期借款	0	0	0	480	157
应付票据及应付账款	752	605	879	1295	1749
其他流动负债	142	327	289	346	317
非流动负债	11	115	115	115	115
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	115	115	115	115
负债合计	906	1047	1283	2237	2338
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	507	507	710	710	710
资本公积	1756	1727	1524	1524	1524
留存收益	1746	2592	3160	4429	6178
归属母公司股东权益	3959	4829	5425	6752	8585
负债和股东权益	4864	5876	6708	8988	10923

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	219	831	635	-387	1589
净利润	662	904	660	1449	1954
折旧摊销	72	97	90	123	183
财务费用	-8	-125	-207	-286	-345
投资损失	-4	-105	2	-23	-18
营运资金变动	-639	-127	85	-1630	-171
其他经营现金流	135	187	5	-20	-15
投资活动现金流	-260	-640	55	-511	-554
资本支出	273	365	-110	473	447
长期投资	5	-156	42	42	43
其他投资现金流	19	-431	-12	5	-65
筹资活动现金流	-219	-39	140	163	224
短期借款	-72	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	145	0	203	0	0
资本公积增加	-145	-29	-203	0	0
其他筹资现金流	-147	-10	140	163	224
现金净增加额	-266	196	830	-735	1258

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2908	3311	3140	5011	6996
营业成本	1973	2097	2292	3358	4701
营业税金及附加	8	7	11	15	20
营业费用	36	53	46	55	70
管理费用	34	85	85	75	91
研发费用	108	187	159	200	280
财务费用	-8	-125	-207	-286	-345
资产减值损失	-55	-128	-6	-10	-14
其他收益	23	18	0	10	10
公允价值变动收益	41	-4	-5	20	15
投资净收益	4	105	-2	23	18
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	760	1028	754	1656	2236
营业外收入	3	4	3	3	3
营业外支出	0	4	1	1	2
利润总额	763	1028	756	1658	2237
所得税	101	124	95	209	283
净利润	662	904	660	1449	1954
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	662	904	660	1449	1954
EBITDA	788	1071	780	1721	2355
EPS (元)	0.93	1.27	0.93	2.04	2.75

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	45.6	13.8	-5.2	59.6	39.6
营业利润(%)	35.4	35.2	-26.6	119.6	35.0
归属于母公司净利润(%)	34.6	36.5	-26.9	119.5	34.9
获利能力					
毛利率(%)	32.2	36.7	27.0	33.0	32.8
净利率(%)	22.8	27.3	21.0	28.9	27.9
ROE(%)	16.7	18.7	12.2	21.5	22.8
ROIC(%)	15.6	17.5	11.0	19.1	21.5
偿债能力					
资产负债率(%)	18.6	17.8	19.1	24.9	21.4
净负债比率(%)	-39.6	-35.4	-46.9	-26.8	-35.7
流动比率	4.4	4.5	4.4	3.3	3.9
速动比率	2.4	2.7	2.7	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.27	0.93	2.04	2.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	1.17	0.89	-0.55	2.24
每股净资产(最新摊薄)	5.58	6.80	7.64	9.51	12.09
估值比率					
P/E	49.9	36.5	50.0	22.8	16.9
P/B	8.3	6.8	6.1	4.9	3.8
EV/EBITDA	39.9	29.2	39.1	18.1	12.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 1 月 3 日收盘价

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：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

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