

2022年01月25日

新易盛 (300502.SZ)

业绩符合预期，长期需求依旧向好

■事件：1月24日，公司发布2021年年度业绩预告，预计2021年实现归母净利润6.4-6.8亿元，同比增长30.15%-38.28%，扣非净利润5.78-6.18亿元，同比增长26.01%-34.73%，业绩符合预期。

■事件：根据业绩预告，预计2021Q4实现归母净利润1.75-2.15亿元，环比增长23.24%-51.41%；2021Q4扣非净利润1.45-1.85亿元，环比增长10.69%-41.22%。纵观全年，在Q3单季度业绩波动的情况下，公司依然实现了全年业绩的高速增长，报告期内收入利润大幅增长主要受益于国内外数据中心运营商持续性资本开支，费用管控得当盈利能力稳定，以及与电信市场客户的持续稳定合作。

■预计头部云厂商资本开支将在2022年进入扩张周期，运营商5G资本支出稳步上升，长期需求依然向好。疫情催化下加速了整个流量市场的使用，数通领域运营商资本开支增长显著；海外方面，数据中心需求不断增长，400G数通光模块已经进入快速放量阶段，随着海外办公生活习惯的逐步改变，预计未来数通光模块市场有望保持高速增长。根据Dell'Oro Group数据，2022年全球数据中心资本支出将同比增长17%，其中超大规模云服务提供商的数据中心支出将同比增长30%，预计前4大云服务提供商亚马逊，谷歌，Meta和微软的数据中心资本支出将超过200亿美元，据此数据分析头部云厂商资本开支将在2022年进入扩张周期。国内方面，三大电信运营商5G投资资本支出稳步上升，电信级光模块需求有望持续放量。

■收购资产发力硅光，积极布局未来发展。公司已在高速率光模块、5G相关光模块、光器件、硅光模块、800G高速光模块相关研发项目取得多项突破。根据公司公告，公司是国内少数批量交付100G光模块、400G光模块、掌握高速率光器件芯片封装和光器件封装的企业，并成功出样400G QSFP-DD DR4硅光模块及基于EML和SiPh解决方案的800G光模块产品组合。此外，美国外国投资委员会(CFIUS)发出批准公司收购Alpine公司剩余股权通知函，通过本次收购，公司将深入参与硅光模块、相干光模块以及硅光子芯片技术的市场竞争。我们认为，公司近年来保持了良好的发展趋势，与全球主流设备商及互联网厂商建立良好的合作关系，核心技术经验持续优化，在自研+收购双重推动下，有望继续在高端市场提升优势地位。

■投资建议：公司全年业绩表现符合市场预期，未来在海外数通+国内电信业务光模块放量的双重驱动下，公司有望充分持续获取头部红利。我们预计公司2021-2023年实现收入27.95亿元、37.53亿元、44.94亿元；预计实现净利润6.67亿元、9.12亿元、11.08亿元。维持目标价54元，维持“买入-A”投资评级。

公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

投资评级 **买入-A**

维持评级

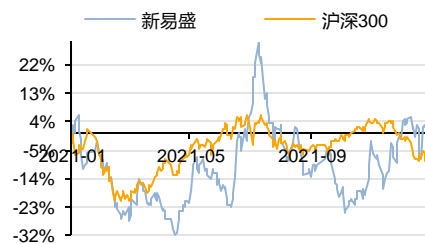
6个月目标价：**54.00元**

股价(2022-01-24) **37.32元**

交易数据

总市值(百万元)	18,924.46
流通市值(百万元)	16,387.78
总股本(百万股)	507.09
流通股本(百万股)	439.12
12个月价格区间	28.18/55.74元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.21	25.55	5.2
绝对收益	1.5	24.69	-3.99

张真楨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

相关报告

- 新易盛：业绩高速增长，自研+外购加码布局硅光/ 2021-08-26 马天诣
- 新易盛：业绩超市场预期，海外400G光模块需求持续放量/马天诣 2021-07-09
- 新易盛：新易盛2020Q3季报点评：业绩符合市场预期，营收净利保持季度环比增长，毛利率再创新高/彭虎 2020-10-29

■风险提示：海外互联网巨头资本开支不及预期，国内光模块需求不及预期，原材料成本上升风险，并购整合不及预期，硅光进展不及预期

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	1,164.9	1,997.9	2,794.5	3,752.5	4,493.6
净利润	212.9	491.8	666.8	912.3	1,107.8
每股收益(元)	0.42	0.97	1.31	1.80	2.18
每股净资产(元)	2.62	6.79	8.15	9.58	11.33

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	87.8	38.0	28.0	20.5	16.9
市净率(倍)	14.1	5.4	4.5	3.8	3.3
净利润率	18.3%	24.6%	23.9%	24.3%	24.7%
净资产收益率	16.0%	14.3%	16.1%	18.8%	19.3%
股息收益率	0.2%	0.5%	0.7%	1.0%	1.2%
ROIC	24.4%	51.0%	44.8%	38.5%	53.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,164.9	1,997.9	2,794.5	3,752.5	4,493.6	成长性					
减:营业成本	760.4	1,261.5	1,833.7	2,450.3	2,909.9	营业收入增长率	53.3%	71.5%	39.9%	34.3%	19.7%
营业税费	6.2	7.7	19.6	26.3	31.5	营业利润增长率	591.4%	132.2%	36.4%	36.8%	21.5%
销售费用	25.8	33.3	41.9	55.5	65.2	净利润增长率	568.7%	131.0%	35.6%	36.8%	21.4%
管理费用	33.7	31.6	40.5	52.5	60.7	EBITDA 增长率	350.4%	120.4%	14.9%	34.7%	20.6%
研发费用	81.3	85.1	117.4	157.6	188.7	EBIT 增长率	1611.7%	129.9%	17.7%	36.4%	21.4%
财务费用	-5.5	9.3	-1.7	-5.4	-7.2	NOPLAT 增长率	835.1%	142.4%	33.0%	36.4%	21.4%
资产减值损失	-22.7	-44.0	-13.6	-26.8	-28.1	投资资本增长率	16.1%	51.6%	58.5%	-12.1%	20.8%
加:公允价值变动收益	-	21.2	6.7	2.2	-3.7	净资产增长率	16.9%	159.3%	20.0%	17.5%	18.3%
投资和汇兑收益	2.0	4.7	2.0	2.9	3.2						
营业利润	241.7	561.3	765.4	1,047.5	1,272.5	利润率					
加:营业外净收支	2.2	0.2	1.0	1.2	0.8	毛利率	34.7%	36.9%	34.4%	34.7%	35.2%
利润总额	244.0	561.6	766.4	1,048.7	1,273.3	营业利润率	20.8%	28.1%	27.4%	27.9%	28.3%
减:所得税	31.1	69.8	99.6	136.3	165.5	净利润率	18.3%	24.6%	23.9%	24.3%	24.7%
净利润	212.9	491.8	666.8	912.3	1,107.8	EBITDA/营业收入	27.2%	35.0%	28.7%	28.8%	29.0%
						EBIT/营业收入	24.2%	32.5%	27.3%	27.8%	28.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	100	77	65	45	34
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	流动营业资本周转天数	164	131	172	160	143
货币资金	253.4	1,931.4	1,696.9	2,694.7	3,152.1	流动资产周转天数	330	421	497	454	460
交易性金融资产	20.0	-	6.7	8.9	5.2	应收帐款周转天数	78	62	79	73	71
应收帐款	314.1	373.3	854.5	668.0	1,113.2	存货周转天数	99	119	121	114	119
应收票据	-	-	539.9	197.0	249.6	总资产周转天数	470	530	584	515	508
预付帐款	3.6	1.6	11.9	4.7	12.9	投资资本周转天数	282	222	247	212	183
存货	352.1	971.8	911.0	1,475.9	1,483.0						
其他流动资产	227.8	229.2	185.7	214.2	209.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	10.1	3.4	4.5	ROE	16.0%	14.3%	16.1%	18.8%	19.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	12.8%	11.7%	13.7%	15.5%	16.3%
长期股权投资	42.7	43.6	43.6	43.6	43.6	ROIC	24.4%	51.0%	44.8%	38.5%	53.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	335.9	523.0	484.6	446.2	407.7	销售费用率	2.2%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
在建工程	32.8	36.5	36.5	36.5	36.5	管理费用率	2.9%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
无形资产	7.2	6.6	5.8	4.9	4.1	研发费用率	7.0%	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%
其他非流动资产	75.6	100.1	67.0	80.9	82.7	财务费用率	-0.5%	0.5%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
资产总额	1,665.2	4,217.1	4,854.0	5,878.8	6,804.8	四费/营业收入	11.6%	8.0%	7.1%	6.9%	6.8%
短期债务	-	71.6	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	180.9	342.0	539.6	559.8	743.8	资产负债率	20.2%	18.3%	14.8%	17.4%	15.6%
应付票据	51.0	234.1	73.4	348.3	200.5	负债权益比	25.4%	22.4%	17.4%	21.1%	18.5%
其他流动负债	94.0	114.3	98.3	103.6	106.2	流动比率	3.59	4.60	5.91	5.20	5.93
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	2.51	3.33	4.63	3.74	4.51
其他非流动负债	11.3	11.1	9.4	10.6	10.4	利息保障倍数	-51.01	69.89	-444.79	-192.40	-175.46
负债总额	337.2	773.1	720.7	1,022.3	1,060.9	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.08	0.19	0.26	0.36	0.44
股本	236.5	362.2	507.1	507.1	507.1	分红比率	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
留存收益	1,111.8	3,082.7	3,626.2	4,349.4	5,236.7	股息收益率	0.2%	0.5%	0.7%	1.0%	1.2%
股东权益	1,328.0	3,444.0	4,133.3	4,856.5	5,743.8						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	212.9	491.8	666.8	912.3	1,107.8	EPS(元)	0.42	0.97	1.31	1.80	2.18
加:折旧和摊销	34.9	50.0	39.3	39.3	39.3	BVPS(元)	2.62	6.79	8.15	9.58	11.33
资产减值准备	29.5	47.1	-	-	-	PE(X)	87.8	38.0	28.0	20.5	16.9
公允价值变动损失	-	-21.2	6.7	2.2	-3.7	PB(X)	14.1	5.4	4.5	3.8	3.3
财务费用	-3.8	0.2	-1.7	-5.4	-7.2	P/FCF	242.3	321.1	-68.4	15.6	27.6
投资损失	-2.0	-4.7	-2.0	-2.9	-3.2	P/S	16.0	9.4	6.7	5.0	4.2
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	28.8	26.0	21.1	14.7	11.8
营运资金的变动	-263.2	-301.2	-874.8	230.9	-471.8	CAGR(%)	62.4%	31.1%	175.7%	62.4%	31.1%
经营活动产生现金流量	109.5	154.4	-165.8	1,176.4	661.1	PEG	1.4	1.2	0.2	0.3	0.5
投资活动产生现金流量	-45.4	-256.3	-21.4	5.2	9.5	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-51.8	1,664.7	-47.4	-183.7	-213.2	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 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

安信证券股份有限公司(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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034