

新易盛 (300502.SZ)

业绩预告再超预期，单季度业绩实现 10 连增

事件：公司发布 2020 年度业绩预告，预计归母净利润 4.7-5.3 亿元，同比增长 121-149%，扣非净利润 4.37-4.97 亿元，同比增长 115-145%，报告期内非经常性损益约 3300 万元。单 Q4 归母净利润中枢 1.58 亿，同比增加 98%，环比增加 5%。**如不考虑 20Q1 疫情影响，公司连续 10 个季度实现业绩环比增长。**

业绩增长主要原因：（1）受益于 5G 通信网络基础建设的加速及数据中心运营商投资扩容，公司高速率光模块产品出货量持续增长；（2）公司积极与全球主流的设备制造商及互联网厂商建立良好合作关系，多款产品通过客户认证并实现批量出货，产品及客户结构进一步优化。

业绩再超预期，海外数通或成 20Q4 业绩增长重要驱动力。从产业链调研情况来看，相较于 20H1，20H2 国内电信市场需求较淡。在此背景下，公司 20Q4 依旧保持同比、环比增长，我们认为主要受益于公司海外数通业务放量，成为公司业绩增长重要驱动力。随着 2021 年国内电信市场回暖，叠加海外客户进展顺利，无需过分悲观。随着公司收入规模快速扩张，规模效应显现，叠加产品结构持续优化，毛利率、净利率仍有望保持较好水平。

北美数通 2021 年加速放量，叠加大客户拓展+份额提升，造就数通小龙头。假设全球数通光模块市场 2019 年 30 亿美元，未来 3 年复合增速 20%；公司 2019 年前该领域份额基本为 0，保守假设 2022 年数通市占率为 5%，即 2.5 亿美金（18 亿元），对应 400G 光模块约 60 万只（以单价 400 美元估算），对应 400G 市占率约 20%，和公司产能规划节奏也较符合。基于中性预测，2021 年公司归母净利润为 6.8 亿元，从公司公告在手订单和募投项目产能规划来看，中性假设较易实现。

安全边际 210 亿，维持“买入”评级。受益于 5G+云+400G 升级三重周期共振，光模块行业高景气度 2-3 年可见。结合在手订单和产能扩张节奏，我们预计公司 2021-2022 年归母净利润为 6.8/8.1 亿，YoY 37%/18%，对应当前 PE 28/24X。参考行业历史估值，自收购苏州旭创后，近 5 年中际旭创 PE (TTM) 在 35-188X；光迅科技 PE (TTM) 37-73X。其景气高点估值对应当年净利润约 PE 60-80X。基于中性假设，公司安全边际约 210 亿元（对应 2021 年 PE 30X），当前估值具有吸引力。

风险提示：5G 进度不达预期，市场竞争加剧。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	760	1,165	2,091	3,016	3,863
增长率 yoy (%)	-13.4	53.3	79.5	44.2	28.1
归母净利润 (百万元)	32	213	501	684	805
增长率 yoy (%)	-71.3	568.7	135.4	36.5	17.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.09	0.59	1.38	1.89	2.22
净资产收益率 (%)	2.8	16.0	28.0	29.2	27.0
P/E (倍)	594.9	89.0	37.8	27.7	23.5
P/B (倍)	16.7	14.3	10.6	8.1	6.4

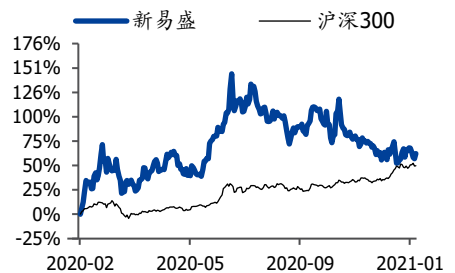
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
最新收盘价	54.05
总市值(百万元)	19,577.15
总股本(百万股)	362.20
其中自由流通股(%)	66.70
30 日日均成交量(百万股)	7.23

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiagi@gszq.com

分析师 丁劲

执业证书编号：S0680520080006

邮箱：dingjing@gszq.com

相关研究

- 《新易盛 (300502.SZ)：季报符合预期，多项指标再创新高》2020-10-28
- 《新易盛 (300502.SZ)：五问五答再看新易盛》2020-09-13
- 《新易盛 (300502.SZ)：从中报三表看业绩持续超预期的可能》2020-07-31



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：021-38934111

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