

新易盛(300502)

营收环比增长，800G 光模块技术和产能储备充足

事件：

2023 年 10 月 20 日，公司发布 2023 年第三季度报告。报告期内公司实现营业收入 7.82 亿元，同比下降 16.38%；归母净利润 1.41 亿元，同比下降 53.14%；扣非归母净利润 1.40 亿元，同比下降 52.47%。公司 2023 年前三季度累计实现营业收入 20.87 亿元，同比下降 13.56%；归母净利润 4.30 亿元，同比下降 43.66%；扣非归母净利润 4.24 亿元，同比下降 35.02%。

➤ 800G 光模块批量出货，国内外产能准备就绪

公司 2023 年前三季度分别实现营业收入 6.00/7.04/7.82 亿元，受下游市场需求回升影响，公司营收逐季度增长。公司 800G 相关光模块产品已实现批量出货，公司积极根据市场需求及客户订单情况进行产能储备与扩充，泰国工厂一期已具备量产条件、成都新工厂预计将于 2023 年内建成，公司已形成了充分的产能储备以保证产品订单的交付。随着 AI 产业发展，公司 2024 年有望继续受益 400G/800G 需求增长，实现业绩快速增长。

➤ 800G 光模块技术储备充足，提升长期竞争能力

公司一直高度重视新技术和新产品研发，坚持以市场为导向的研发理念。经过多年的积累及培养，公司形成了一支高战斗力的研发团队。上半年公司高速率光模块、硅光模块、相干光模块、800G LPO 光模块等相关新产品新技术研发项目已经取得多项突破和进展，高速率光模块产品销售占比持续提升。公司已成功推出 800G 的单波 200G 光模块产品，同时 800G 和 400G 光模块产品组合已涵盖基于硅光解决方案的 800G、400G 光模块产品、400G ZR/ZR+相干光模块产品以及基于 LPO 方案的 800G 光模块。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑公司泰国工厂和成都新工厂进展顺利，800G LPO 光模块等新产品研发进展，我们认为公司 800G 光模块具备行业领先的技术优势和产能储备，在 2023 年实现批量出货的基础上，有望在 2024 年实现出货量较快增长。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 38.03/47.44/59.19 亿元，对应增速 14.89%/24.72%/24.76%。2023-2025 年归母净利润分别为 9.17/11.87/14.86 亿元，对应增速 1.48%/29.45%/25.23%，EPS 分别为 1.29/1.67/2.09 元/股。考虑公司 Q3 营收环比增长、公司 800G 产品技术优势、AI 带来的 800G 光模块需求，建议持续关注。

风险提示：系统性风险、市场需求不及预期风险、汇率波动风险、中美贸易摩擦风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2908	3311	3803	4744	5919
增长率（%）	45.57%	13.83%	14.89%	24.72%	24.76%
EBITDA（百万元）	828	1000	1189	1504	1853
归母净利润（百万元）	662	904	917	1187	1486
增长率（%）	34.60%	36.51%	1.48%	29.45%	25.23%
EPS（元/股）	0.93	1.27	1.29	1.67	2.09
市盈率（P/E）	50.3	36.8	36.3	28.1	22.4
市净率（P/B）	8.4	6.9	5.9	5.0	4.2
EV/EBITDA	22.3	10.6	26.2	20.3	16.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价

行 业：通信/通信设备

投资评级：

当前价格：36.56 元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	709.92/617.62
流通 A 股市值(百万元)	22,580.11
每股净资产(元)	7.33
资产负债率(%)	14.44
一年内最高/最低(元)	87.87/21.48

股价相对走势



作者

分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

联系人：张宁

邮箱：zhangnyj@glsc.com.cn

相关报告

1、《新易盛(300502)：Q2 业绩环比改善，800G 产品矩阵储备充足》2023.08.25

2、《新易盛(300502)：产品能力、产能和海外子公司强化公司竞争力》2023.04.27

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1580	1785	2526	3304	4232
应收账款+票据	713	737	922	1150	1434
预付账款	3	4	4	5	6
存货	1526	1469	1804	2204	2748
其他	102	210	179	223	278
流动资产合计	3924	4205	5434	6885	8699
长期股权投资	41	0	-2	-4	-5
固定资产	609	683	628	564	490
在建工程	148	372	310	248	186
无形资产	6	177	148	118	89
其他非流动资产	136	439	439	439	439
非流动资产合计	940	1671	1523	1365	1197
资产总计	4864	5876	6957	8250	9896
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	752	605	900	1100	1371
其他	142	327	309	361	431
流动负债合计	894	932	1209	1460	1802
长期带息负债	0	19	15	10	6
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	11	96	96	96	96
非流动负债合计	11	115	111	106	102
负债合计	906	1047	1320	1567	1904
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	1696	2595	3403	4448	5758
股东权益合计	3959	4829	5637	6683	7992
负债和股东权益总计	4864	5876	6957	8250	9896

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	662	904	917	1187	1486
折旧摊销	72	97	146	156	166
财务费用	-8	-125	-7	-10	-13
存货减少(增加为“-”)	-554	57	-335	-399	-544
营运资金变动	-639	-127	-211	-421	-544
其它	685	25	304	369	514
经营活动现金流	219	831	815	881	1065
资本支出	-273	-280	0	0	0
长期投资	5	-280	0	0	0
其他	9	-80	33	33	33
投资活动现金流	-260	-640	33	33	33
债权融资	-72	19	-4	-4	-4
股权融资	145	0	203	0	0
其他	-292	-58	-305	-132	-164
筹资活动现金流	-219	-39	-107	-136	-168
现金净增加额	-266	195	741	778	929

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2908	3311	3803	4744	5919
营业成本	1973	2097	2414	2949	3677
营业税金及附加	8	7	11	14	17
营业费用	36	53	49	62	77
管理费用	142	272	247	308	367
财务费用	-8	-125	-7	-10	-13
资产减值损失	-55	-128	-101	-126	-157
公允价值变动收益	41	-4	0	0	0
投资净收益	4	105	38	38	38
其他	12	48	23	24	25
营业利润	760	1028	1048	1357	1699
营业外净收益	3	0	1	1	1
利润总额	763	1028	1049	1358	1701
所得税	101	124	132	171	214
净利润	662	904	917	1187	1486
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	662	904	917	1187	1486

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	45.57%	13.83%	14.89%	24.72%	24.76%
EBIT	32.34%	19.57%	15.38%	29.36%	25.17%
EBITDA	33.32%	20.85%	18.82%	26.56%	23.21%
归属于母公司净利润	34.60%	36.51%	1.48%	29.45%	25.23%
获利能力					
毛利率	32.17%	36.66%	36.53%	37.84%	37.88%
净利率	22.76%	27.29%	24.11%	25.02%	25.11%
ROE	16.72%	18.71%	16.27%	17.76%	18.60%
ROIC	35.59%	30.88%	26.83%	33.60%	38.17%
偿债能力					
资产负债率	18.62%	17.82%	18.97%	18.99%	19.24%
流动比率	4.4	4.5	4.5	4.7	4.8
速动比率	2.6	2.7	2.9	3.1	3.2
营运能力					
应收账款周转率	4.1	4.7	4.2	4.2	4.2
存货周转率	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
每股指标(元)					
每股收益	0.9	1.3	1.3	1.7	2.1
每股经营现金流	0.3	1.2	1.1	1.2	1.5
每股净资产	5.6	6.8	7.9	9.4	11.3
估值比率					
市盈率	50.3	36.8	36.3	28.1	22.4
市净率	8.4	6.9	5.9	5.0	4.2
EV/EBITDA	22.3	10.6	26.2	20.3	16.0
EV/EBIT	24.5	11.7	29.9	22.6	17.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼