开源证券

新易盛（300502.SZ）

2020 年 08 月 02 日

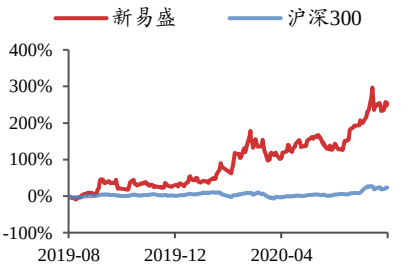
在手订单充足，全年业绩有望延续中报超预期

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/7/31
当前股价(元)	72.57
一年最高最低(元)	83.75/25.66
总市值(亿元)	240.24
流通市值(亿元)	173.63
总股本(亿股)	3.31
流通股本(亿股)	2.39
近 3 个月换手率(%)	241.58

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-中报业绩超预期，光模块群雄争王》-2020.7.12

《公司首次覆盖报告-迎 5G+数据中心“盛”宴，促公司“新”飞跃可期》-2020.4.18

赵良毕（分析师）
zhaoliangbi@kysec.cn
证书编号：S0790520030005

● **半年度报告业绩超预期，公司在手订单饱满，积极扩产，维持“买入”评级**

公司公告 2020 年半年度报告，2020 年 H1 实现归母净利润为 1.91 亿元，同比增长 137.06%；扣非后实现归母净利润为 1.89 亿元，同比增长 147.11%。2020 年 Q2 实现归母净利润为 1.35 亿元，同比增长 175.51%；扣非后实现归母净利润为 1.34 亿元，同比增长 197.77%。我们看好公司在 400G 及以上高速光模块及 5G 相关光模块的技术研发实力、交付实力及客户优势，在电信和数通市场高景气延续的大背景下，截至 2020 年 7 月 10 日，公司在手订单合计约 10.69 亿元，在手订单充足，公司全年业绩有望延续 2020 年半年报业绩的超预期，我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 4.45/7.08/9.95 亿元，同比增长为 109.2%/59.1%/40.5%，EPS 为 1.34/2.14/3.01 元，当前股价对应 PE 分别为 54.0/33.9/24.1 倍，存在一定市场低估，维持“买入”评级。

● **电信数通市场持续繁荣，光模块供不应求延续，公司全年业绩可期**

需求端看，“新基建”政策不断催化，5G 基站建设不断加速，预计 2020 年 Q4 月份开启新一轮 5G 基站建设，随着中国广电新入局，和中国移动共建共享 700M 5G 网络，有望迎来新一波建设高峰。由于当前 400G 光模块的需求最主要的来源是大型云厂商，流量爆发增长带来大型、超大型数据中心纷纷采购价格昂贵的 100G 和 400G 光模块。供给端看，考虑在手及预期订单和备货周期，公司购买原材料及存货同比大幅增加；公司 2019 年度相关高速率光模块产品的销售收入占比已超过 40% ，2020 年实施定增，将新增 285 万只/年高速率光模块的产能，公司在与主要客户长期保持良好合作的情形下，不断开拓新增客户，新华三、Arista、Google 等新客户有望助力公司在电信和数通新一轮高景气快速发展中抢占更多市场份额，公司全球市场份额提升可期，经营业绩有望超预期。

● **催化剂：** 中国移动与广电合作 5G 不断推进；5G 应用普及带来建设需求增长

● **风险提示：** 中美贸易摩擦致 5G 建设不及预期；竞争加剧致盈利不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	760	1,165	2,470	4,322	6,915
YOY(%)	-13.4	53.3	112.0	75.0	60.0
归母净利润(百万元)	32	213	445	708	995
YOY(%)	-71.3	568.7	109.2	59.1	40.5
毛利率(%)	19.5	34.7	35.0	35.0	35.0
净利率(%)	4.2	18.3	18.0	16.4	14.4
ROE(%)	2.8	16.0	25.7	29.8	30.0
EPS(摊薄/元)	0.10	0.64	1.34	2.14	3.01
P/E(倍)	754.7	112.9	54.0	33.9	24.1
P/B(倍)	21.2	18.1	13.9	10.1	7.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目　录

1、 业绩超预期增长，凸显公司成长价值 3
2、 400G 光模块将在电信和数通市场大放异彩 4
3、 加码研发，定增扩产，抢占光模块更大市场份额 4
4、 风险提示 5
附：财务预测摘要 6

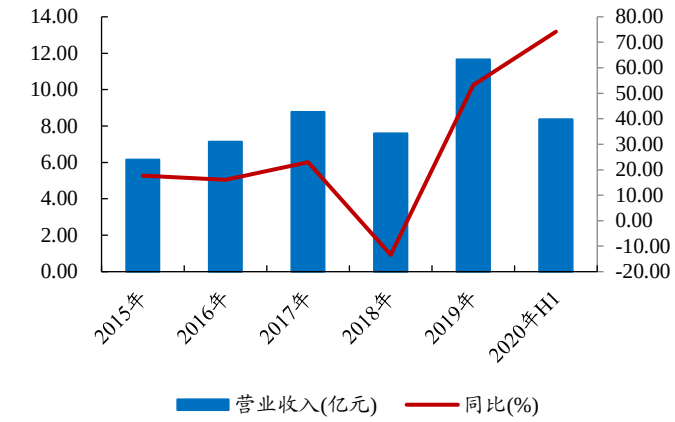
图表目录

图 1： 公司营收自 2018 年以来保持高速增长 3
图 2： 单季度营收 2020 年 Q2 增速亮眼 3
图 3： 归母净利润自 2019 年以来保持高速增长 3
图 4： 单季度归母净利润强势反弹 3
图 5： 毛利率自 2019 年以来保持高位 4
图 6： 单季度毛利率呈增长趋势 4
图 7： 公司研发支出始终保持两位数增长 4

1、 业绩超预期增长，凸显公司成长价值

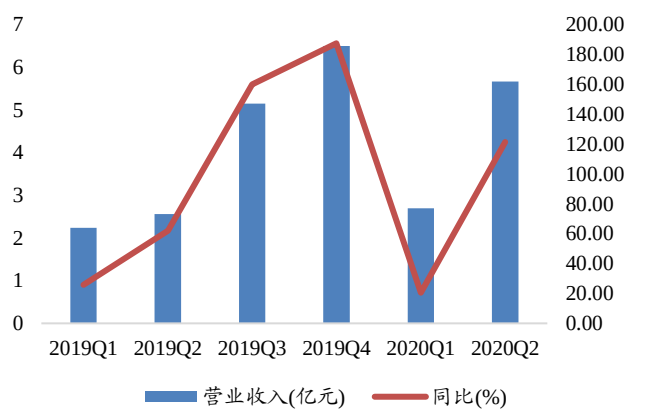
根据公司 2020 年 7 月 31 日发布的半年报，公司 2020 年上半年实现营收 8.37 亿元，同比增长 74.16%；实现归母净利润 1.91 亿元，同比增长 137.06%；2020 年 Q2 实现归母净利润为 1.35 亿元，同比增长 175.51%，公司二季度实现了归母净利润增速的大幅提升。整体看，公司半年报表现可圈可点，如果考虑到一季度疫情影响，半年报表现将更加亮眼。

图1：公司营收自 2018 年以来保持高速增长



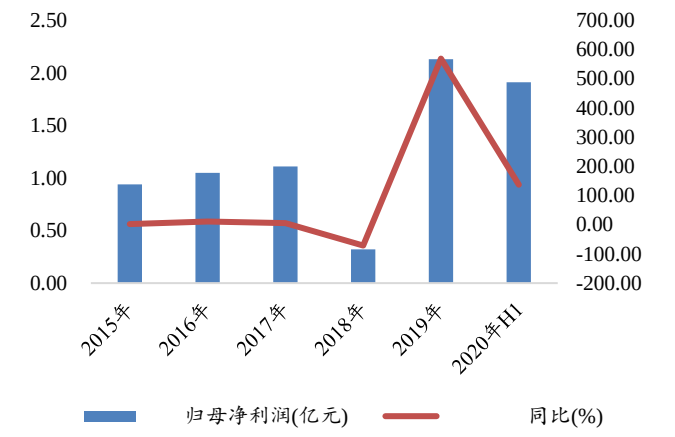
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：单季度营收 2020 年 Q2 增速亮眼



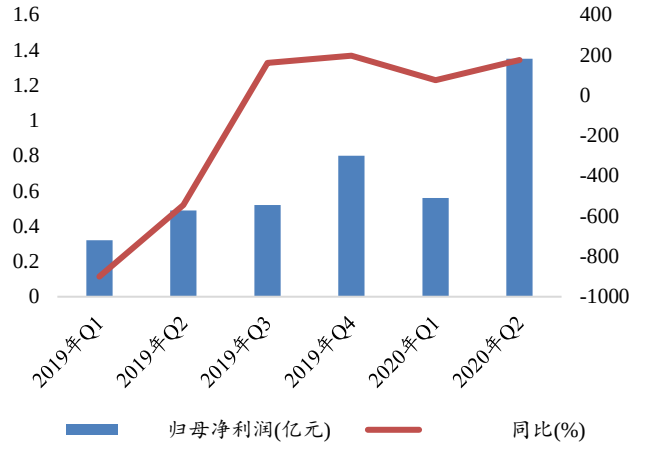
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：归母净利润自 2019 年以来保持高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

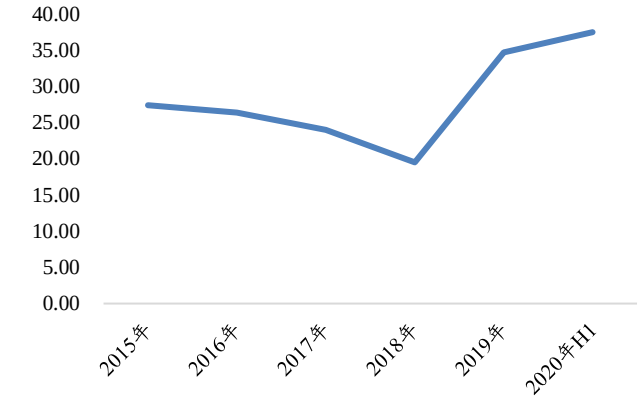
图4：单季度归母净利润强势反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

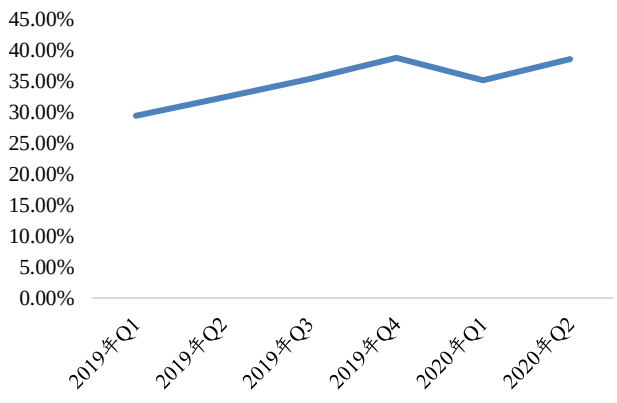
毛利率看，公司自 2019 年以来毛利率始终保持在 30%以上，2020 年 H1 达到了历史最大值 37.50%；单季度看，毛利率也保持增长态势，2020 年 Q2 为 38.62%，提升了 19.13 个百分点，得益于公司高速率光模块的占比提升。随着 400G 光模块在数据中心和电信市场的逐步替代，公司毛利率有望进一步提升。

图5：毛利率自 2019 年以来保持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：单季度毛利率呈增长趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 400G 光模块将在电信和数通市场大放异彩

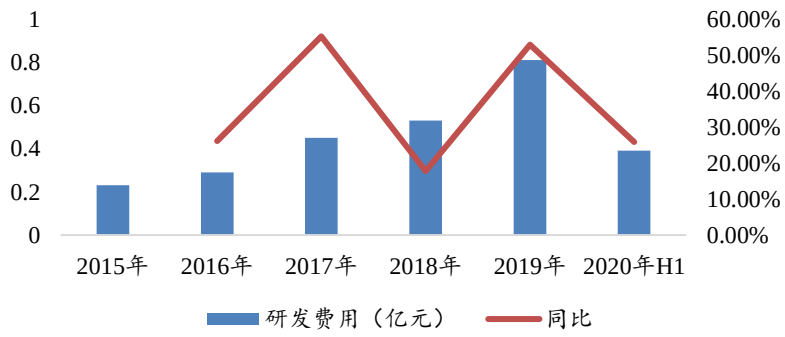
5G 作为一项全球性的通信技术标准，已成为国民经济转型升级的重要推动力，我国高度重视 5G 技术的发展，5G 已成为国家战略制高点，5G 通信将进一步推动光通信行业的高速发展。

随着电子商务、社交、办公等领域数据集中化、虚拟化趋势的形成，数据流量高速增长，数据中心的需求和建设不断升级，光模块是实现数据中心内部光网络互联的关键设备。当前，数据中心内部互联主要采用 25G/100G 技术，未来即将向下一代网络技术演进，即采用 100G/400G 互联。全球互联网巨头和数据中心运营商都在持续推进数据中心宽带向 400G 升级。随着 5G 规模建设的展开以及各类应用的落地，400G 光模块也将在 5G 回传及核心网上得到应用。

3、 加码研发，定增扩产，抢占光模块更大市场份额

2020H1，公司研发投入达到 3912.02 万元，同比增长 24.32%。2019 年 9 月，公司官网宣布其两款 400G 光模块（400G QSFP-DD 的 DR4 和 FR4）正式商用，行业领先。公司将继续保持产品线的丰富性和产品的领先性，努力降低生产成本，并加强高端产品的研发，致力于实现光器件芯片制造、光器件芯片封装、光器件封装和光模块制造环节的全覆盖。

图7：公司研发支出始终保持两位数增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

截至 2020 年 7 月 10 日，公司在手订单合计约 10.69 亿元，在手订单充足。公司基于对光通信行业未来发展趋势和技术更新的判断基础上，对公司现有产品的丰富和拓展，定增用于高速率光模块生产线项目（投入募集资金 13.5 亿元）并补充流动资金（3 亿元），目前定增流程顺利进行中，达产后将新增年产能 285 万只高速率光模块的生产能力，具体包括 5G 相关光模块 170 万只、100G 光模块 80 万只和 400G 光模块 35 万只，进而推动公司光通信模块产品的升级和整体研发水平的提升，巩固公司在光通信细分市场的优势地位，有效提升产品竞争力。

4、 风险提示

中美贸易摩擦致 5G 建设不及预期。中美贸易摩擦带来 5G 建设的不确定，上游部分相关器件和材料的采购仍然依赖进口，将影响公司产能。

竞争加剧致盈利不及预期。光模块市场厂商众多，若竞争加剧，厂商实施价格战，将影响公司盈利。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	964	1171	3228	3755	6808
现金	237	253	766	1340	2074
应收票据及应收账款	331	312	1232	1105	2441
其他应收款	2	2	9	10	21
预付账款	3	4	14	17	32
存货	291	352	1107	1186	2143
其他流动资产	100	248	100	98	96
非流动资产	415	494	527	580	652
长期投资	44	43	79	106	137
固定资产	308	336	344	363	396
无形资产	7	7	9	13	18
其他非流动资产	56	108	95	98	101
资产总计	1380	1665	3755	4335	7460
流动负债	238	326	2016	1947	4136
短期借款	0	0	1077	933	2216
应付票据及应付账款	160	211	634	770	1370
其他流动负债	78	115	305	244	550
非流动负债	6	11	8	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	11	8	9	9
负债合计	244	337	2024	1956	4145
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	238	236	331	331	331
资本公积	392	379	284	284	284
留存收益	549	733	1089	1656	2452
归属母公司股东权益	1136	1328	1731	2379	3315
负债和股东权益	1380	1665	3755	4335	7460

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	321	109	-436	890	-301
净利润	32	213	445	708	995
折旧摊销	54	35	62	76	95
财务费用	-10	-6	-6	-13	22
投资损失	1	-2	1	-0	2
营运资金变动	190	-154	-951	121	-1412
其他经营现金流	54	23	13	-2	-3
投资活动现金流	-153	-45	-90	-126	-166
资本支出	69	99	4	18	33
长期投资	-87	50	-36	0	-31
其他投资现金流	-171	104	-122	-109	-164
筹资活动现金流	-23	-52	-39	-46	-82
短期借款	-21	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	-2	95	0	0
资本公积增加	25	-13	-95	0	0
其他筹资现金流	-28	-37	-39	-46	-82
现金净增加额	151	16	-565	718	-548

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	760	1165	2470	4322	6915
营业成本	612	760	1605	2809	4495
营业税金及附加	7	6	22	48	90
营业费用	19	26	59	130	228
管理费用	27	34	81	156	277
研发费用	53	81	175	324	553
财务费用	-10	-6	-6	-13	22
资产减值损失	26	-23	36	78	138
其他收益	8	6	10	12	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	2	-1	0	-2
资产处置收益	-0	-0	2	2	2
营业利润	35	242	507	805	1126
营业外收入	1	2	2	6	8
营业外支出	0	0	0	1	4
利润总额	36	244	509	809	1131
所得税	4	31	64	101	136
净利润	32	213	445	708	995
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	32	213	445	708	995
EBITDA	82	271	578	894	1238
EPS(元)	0.10	0.64	1.34	2.14	3.01

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-13.4	53.3	112.0	75.0	60.0
营业利润(%)	-71.5	591.4	109.7	58.8	39.9
归属于母公司净利润(%)	-71.3	568.7	109.2	59.1	40.5
获利能力					
毛利率(%)	19.5	34.7	35.0	35.0	35.0
净利率(%)	4.2	18.3	18.0	16.4	14.4
ROE(%)	2.8	16.0	25.7	29.8	30.0
ROIC(%)	2.2	15.4	16.0	21.5	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	17.7	20.2	53.9	45.1	55.6
净负债比率(%)	-20.4	-18.2	18.5	-16.7	4.5
流动比率	4.1	3.6	1.6	1.9	1.6
速动比率	2.4	1.8	1.0	1.3	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.8	0.9	1.1	1.2
应收账款周转率	2.0	3.6	3.2	3.7	3.9
应付账款周转率	3.6	4.1	3.8	4.0	4.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.64	1.34	2.14	3.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.33	-1.32	2.69	-0.91
每股净资产(最新摊薄)	3.43	4.01	5.23	7.19	10.01
估值比率					
P/E	754.7	112.9	54.0	33.9	24.1
P/B	21.2	18.1	13.9	10.1	7.2
EV/EBITDA	289.1	87.6	42.1	26.4	19.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn