2020 年 08 月 02 日
公司研究●证券研究报告

新易盛（300502.SZ）

公司快报

业绩超预期，后续展望积极

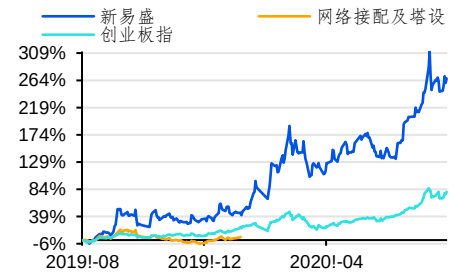
通信 | 网络接配及塔设 III

投资评级	买入-B(上调)
股价(2020-07-31)	72.57 元

交易数据

总市值（百万元）	24,023.78
流通市值（百万元）	17,363.22
总股本（百万股）	331.04
流通股本（百万股）	239.26
12 个月价格区间	25.66/83.75 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.28	5.82	184.8
绝对收益	17.81	40.91	262.41

分析师 蔡景彦
SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsc.cn
021-20377068

分析师 曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn

相关报告

新易盛：产品升级业绩大增，5G+数通市场有望双受益 2020-04-24

新易盛：整体业绩小幅预增，高速率产品收入增长较快 2016-12-06

新易盛：期待高速率光模块产品出货量增长 2016-10-12

投资要点

事件：公司发布 20 年半年报，20H1 实现营业总收入 8.37 亿元、同比增长 74.16%，归母净利润 1.91 亿元，同比增长 137.06%，扣非后归母净利润 1.89 亿元、同比 147.11%。其中 2020Q2 营业总收入 5.67 亿元，同比增长 120.91%、环比增长 109.80%，扣非归母净利润 1.33 亿元，同比增长 192.06%、环比增长 141.67%。

- **业绩创历史新高，盈利能力持续提升。**20 年来，随着 5G 网络的加速建设及云厂商资本开支回暖，光模块行业需求快速提升。公司 5G 相关光模块及 400G 光模块实现批量出货且出货量保持持续提升，业绩创新高。费用端看，公司 20H1 研发/管理/销售/财务费用率分别为 4.68%、2.03%、1.40%、-0.33%，分别同比下降 2.3pct、下降 0.9 pct、下降 0.8 pct 和增长 0.1 pct，费用控制不断优化，公司管理能力进一步提升。2020H1 毛利率 37.5%，同比提升 6.5pct，净利率 22.86%，创历史新高，同比提升 6.06pct；20Q2 毛利率 38.6%，同比和环比分别提升 6.4pct 和3.3pct，20Q2 净利率 23.8%，同比和环比分别提升 5.01pct 和 3.01pct。公司收入端的快速增长、产品结构的持续改善、更强的成本控制能力，提升公司整体盈利能力。

- **公司积极备货，对后续展望较为积极。**公司 20H1 经营现金流-3.3 亿，同比下降 165%，主要系营业收入大幅增长，公司综合考虑在手及预期定单和备货周期，购买原材料较上年同期大幅增加。公司 20H1 存货周转率 1.11，于去年同期持平，从存货分类看，原材料和在产品 20H1 期末账面余额较年初分别新增 1.2 亿、1.37 亿，而库存商品、发出商品 20H1 期末账面余额较期初分别下降 2660 万、123 万，反映下游需求旺盛、公司原材料备货积极。

- **强化高速光模块生产能力，高端产品有望持续突破。**2020 年 3 月，公司宣布非公开发行股票并计划募集资金 16.5 亿元，全部用于高速率光模块生产线项目和补充流动资金。主要扩产方向为 5G 无线、100G 和 400G 光模块，预计项目达产后将新增年产能 285 万只高速率光模块的生产能力，将有力推动公司光通信模块产品的升级。

- **投资建议：**光模块下游数通和电信市场均处于高景气度，公司公告在手和预期定单较为饱满，我们认为公司下半年业绩具备环比提升能力，上调公司的业绩预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 4.19/6.44/8.98 亿元，同比增长 96.9%/53.7%/39.4%，对应当前 PE57.3 /37.3 /26.8 X，上调公司至“买入-B”投资评级。

- **风险提示：**海外数据中心 400G 升级不及预期； 5G 产品降价幅度超预期；5G 产品在大客户份额下滑；行业竞争加剧；200G/400G 产品量产不及预期；新客户拓展低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	760	1,165	2,129	3,171	4,180
YoY(%)	-13.4	53.3	82.8	48.9	31.8
净利润(百万元)	32	213	419	644	898
YoY(%)	-71.3	568.7	96.9	53.7	39.4
毛利率(%)	19.5	34.7	35.0	35.3	35.1
EPS(摊薄/元)	0.10	0.64	1.27	1.95	2.71
ROE(%)	2.8	16.0	24.6	28.0	28.6
P/E(倍)	754.7	112.9	57.3	37.3	26.8
P/B(倍)	21.2	18.1	14.1	10.4	7.6
净利率(%)	4.2	18.3	19.7	20.3	21.5

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	964	1171	3466	3258	5906
现金	237	253	1062	1408	1971
应收票据及应收账款	331	312	1199	770	1998
预付账款	3	4	10	9	17
存货	291	352	1014	855	1716
其他流动资产	102	250	181	217	203
非流动资产	415	494	809	1075	1288
长期投资	44	43	62	70	84
固定资产	308	336	646	905	1107
无形资产	7	7	7	6	6
其他非流动资产	56	108	94	93	90
资产总计	1380	1665	4275	4333	7194
流动负债	238	326	2562	2024	4042
短期借款	0	0	1840	1355	2863
应付票据及应付账款	160	211	507	523	860
其他流动负债	78	115	215	147	319
非流动负债	**6**	**11**	**9**	**10**	**9**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	11	9	10	9
负债合计	244	337	2570	2034	4052
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	922	1325	1808
归属母公司股东权益	1136	1328	1704	2299	3142
负债和股东权益	1380	1665	4275	4333	7194

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	321	109	-571	1314	-459
净利润	32	213	419	644	898
折旧摊销	54	35	69	108	144
财务费用	-10	-6	33	61	75
投资损失	1	-2	-0	-1	-1
营运资金变动	190	-154	-1100	506	-1578
其他经营现金流	54	23	8	-4	2
投资活动现金流	-153	-45	-382	-374	-356
筹资活动现金流	-23	-52	-79	-109	-130
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.64	1.27	1.95	2.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.33	-1.72	3.97	-1.39
每股净资产(最新摊薄)	3.43	4.01	5.15	6.94	9.49

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	760	1165	2129	3171	4180
营业成本	612	760	1384	2051	2713
营业税金及附加	7	6	13	22	25
营业费用	19	26	44	71	91
管理费用	27	34	68	96	130
研发费用	53	81	100	119	138
财务费用	-10	-6	33	61	75
资产减值损失	26	-23	22	26	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	2	0	1	1
营业利润	35	242	472	732	1017
营业外收入	1	2	1	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	36	244	474	733	1019
所得税	4	31	55	89	121
税后利润	32	213	419	644	898
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	32	213	419	644	898
EBITDA	82	271	579	901	1240

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-13.4	53.3	82.8	48.9	31.8
营业利润(%)	-71.5	591.4	95.4	54.9	39.1
归属于母公司净利润(%)	-71.3	568.7	96.9	53.7	39.4
获利能力					
毛利率(%)	19.5	34.7	35.0	35.3	35.1
净利率(%)	4.2	18.3	19.7	20.3	21.5
ROE(%)	2.8	16.0	24.6	28.0	28.6
ROIC(%)	2.2	15.4	12.7	19.0	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	17.7	20.2	60.1	46.9	56.3
流动比率	4.1	3.6	1.4	1.6	1.5
速动比率	2.4	1.8	0.9	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.0	3.6	2.8	3.2	3.0
应付账款周转率	3.6	4.1	3.9	4.0	3.9
估值比率					
P/E	754.7	112.9	57.3	37.3	26.8
P/B	21.2	18.1	14.1	10.4	7.6
EV/EBITDA	289.1	87.6	42.9	26.6	20.1

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦、曾捷声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn