东兴证券 DONGXING SECURITIES

新易盛（300502）：紧抓高速光模块机遇，行业景气度上行成就高增长

2020 年 07 月 31 日

推荐/维持

新易盛 | 公司报告

公司 2020 年上半年营业收入 8.37 亿元，YoY +74.16%。归母净利润 1.91 亿元，YoY +137.06%。二季度营业收入 5.67 亿元，YoY +120.91%，QoQ +109.80%。归母净利润 1.35 亿元，YoY +179.78%，QoQ +140.15%。

新一轮流量增长开启，高速光模块景气度上行。随着全球范围内 5G 建设规模铺开，包括前传、中传、回传在内的网络建设对光模块需求上升，光模块电信市场将迎来市场窗口期。在数通市场，思科预测，到 2021 年全球数据中心流量将从 2016 年的 6.8ZB 增长到 20.6ZB，复合增长率为 25%。另外，我国约 43.9%的企业使用了云服务，较 2017 年增长 8.9%。随着流量快速增长，云计算渗透率加强，数据中心将向大型化、互联化发展，客观需要大量高速率的光模块。因此，随着全球范围内 5G +IDC 建设，高速率光模块产品的需求大幅度增加，2020-2023 年，包括 400G 在内的高速光模块市场 3Y CAGR 将达 92%。受益于行业景气度上行，2020 年上半年，公司 5G 相关光模块及 400G 光模块实现批量出货且出货量持续提升，带动上半年营收同比大增 74.16%。

定增募集资金扩大产能，公司加码高端光模块市场。公司公布定增方案，计划募资共 16.5 亿元，82%用于高速率光模块生产线项目，主要产品包括 5G 光模块、数据中心 100G 光模块和 400G 光模块，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。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 18.25、28.63、45.13 亿元，净利润分别为 3.92、5.57、8.12 亿元，对应 EPS 分别为 1.18、1.68、2.45 元。当前股价对应 PE 值分别为 61、43、30 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：核心人员流失风险、中美贸易战加剧风险。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	759.95	1,164.87	1,825.11	2,863.09	4,512.99
增长率（%）	-13.38%	53.28%	56.68%	56.87%	57.63%
归母净利润（百万元）	31.83	212.86	391.67	557.06	811.85
增长率（%）	-71.35%	568.68	84.00%	42.23%	45.74%
净资产收益率（%）	2.80%	16.03%	23.03%	25.52%	28.13%
每股收益(元)	0.14	0.91	1.18	1.68	2.45
PE	531.26	80.11	61.34	43.13	29.59
PB	15.23	12.92	14.13	11.01	8.33

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

新易盛是 2008 年成立于成都的光模块提供商，2016 年于深交所创业板上市。主营业务包括：

- 点对点光模块（97.88%）
- 其他（2.11%）。

新易盛客户遍及全球 60 多个国家和地区，国外收入占比近半（42.57%）。公司拥有 3000 多种产品，速率覆盖 155Mb/s 至 400Gb/s，有数通 400G 光模块和 5G 电信光模块等产品。

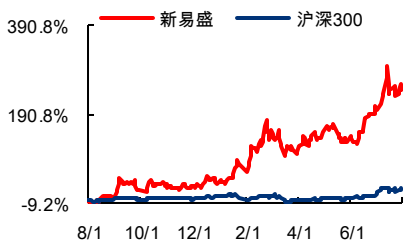
未来 6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	72.57-28.8
总市值（亿元）	240.24
流通市值（亿元）	173.63
总股本/流通 A 股（万股）	33104/23926
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	5.72

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘慧影
010-66554130 liuhy_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519040002
研究助理：李美贤
010-66554020 limx_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070061
研究助理：李娜
010-66554021 lina_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号 S1480118060010

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	964	1171	1669	2519	3941
货币资金	237	253	414	623	982
应收账款	189	312	490	800	1335
其他应收款	2	2	3	5	8
预付款项	3	4	4	4	4
存货	291	352	531	859	1384
其他流动资产	100	11	11	11	11
非流动资产合计	415	494	474	453	430
长期股权投资	44	43	43	43	43
固定资产	308	336	309	282	255
无形资产	7	7	7	6	6
其他非流动资产	9	3	3	3	3
资产总计	1380	1665	2143	2972	4372
流动负债合计	238	326	431	777	1475
短期借款	0	0	0	152	542
应付账款	117	160	237	384	618
预收款项	5	2	-3	-10	-21
一年内到期的非流动负	0	0	0	0	0
非流动负债合计	6	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	244	337	442	789	1486
少数股东权益	0	0	0	0	0
实收资本（或股本）	238	236	331	331	331
资本公积	392	379	298	298	298
未分配利润	492	667	988	1445	2111
归属母公司股东权益合	1136	1328	1701	2183	2886
负债和所有者权益	1380	1665	2143	2972	4372

现金流量表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	321	109	163	138	94
净利润	32	213	392	557	812
折旧摊销	53.91	34.85	27.30	28.33	29.19
财务费用	-10	-6	-3	-1	9
应收账款减少	29	-123	-178	-310	-535
预收帐款增加	-1	-3	-5	-7	-11
投资活动现金流	-153	-45	13	-7	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资减少	0	0	0	0	0
投资收益	-1	2	0	0	0
筹资活动现金流	-23	-52	-16	78	272
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0	0
普通股增加	1	-2	95	0	0
资本公积增加	25	-13	-81	0	0
现金净增加额	144	12	160	209	359

利润表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	760	1165	1825	2863	4513
营业成本	612	760	1146	1856	2989
营业税金及附加	7	6	10	15	24
营业费用	19	26	40	63	100
管理费用	27	34	53	83	130
财务费用	-10	-6	-3	-1	9
研发费用	53	81	133	209	329
资产减值损失	25.98	-22.73	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.62	1.98	0.00	0.00	0.00
加：其他收益	8.11	6.49	0.00	0.00	0.00
营业利润	35	242	447	638	930
营业外收入	0.70	2.30	2.30	0.00	0.00
营业外支出	0.15	0.09	0.00	0.00	0.00
利润总额	36	244	449	638	930
所得税	4	31	57	81	119
净利润	32	213	392	557	812
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	32	213	392	557	812

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	-13.38%	53.28%	56.68%	56.87%	57.63%
营业利润增长	-71.51%	591.39%	84.73%	42.96%	45.74%
归属于母公司净利润增长	-71.35%	568.68%	84.00%	42.23%	45.74%
获利能力					
毛利率(%)	19.51%	34.72%	37.23%	35.19%	33.76%
净利率(%)	4.19%	18.27%	21.46%	19.46%	17.99%
总资产净利润（%）	5.37%	2.31%	12.78%	18.28%	18.75%
ROE(%)	2.80%	16.03%	23.03%	25.52%	28.13%
偿债能力					
资产负债率(%)	18%	20%	21%	27%	34%
流动比率	4.05	3.59	3.87	3.24	2.67
速动比率	2.83	2.51	2.64	2.13	1.73
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.77	0.96	1.12	1.23
应收账款周转率	4	5	5	4	4
应付账款周转率	6.22	8.42	9.21	9.22	9.00
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.91	1.18	1.68	2.45
每股净现金流(最新摊薄)	0.61	0.05	0.48	0.63	1.08
每股净资产(最新摊薄)	4.76	5.62	5.14	6.59	8.72
估值比率					
P/E	531.26	80.11	61.34	43.13	29.59
P/B	15.23	12.92	14.13	11.01	8.33
EV/EBITDA	217.35	62.37	50.18	35.45	24.39

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

研究助理简介

李美贤

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券通信组。

李娜

理论经济学硕士，拥有工学金融复合背景，2018 年加入东兴证券从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。