

2017年08月16日

新易盛 (300502.SZ)

## 新易盛 2017 中报点评: 稳健成长, “盛”开可期

■事件: 8月14日, 新易盛发布2017年半年报, 营收为4.31亿元, 同比增长27.01%, 归属上市公司股东净利润6266万元, 同比增长29.27%。符合我们的预期, 超出市场预期。

■三费管理得当业绩稳步增长, 产品结构优化毛利率进一步提升: 2017年上半年, 营收同比增长27.01%, 三费控制得当, 显示公司管理效能优秀; 应收账款一年期的占比为99.13%, 显示应收账款风险可控; 存货方面, 原材料2.37亿, 在产品、库存、发出商品等合计1.94亿, 显示未来公司业绩增长动力充沛。此外, 公司毛利率有所提升(+0.11%), 主要受益于点对点光模块毛利率提升(+1.89%)。同时, 公司柔性制造能力保证了“小批量、定制化”高毛利产品的顺利交付。

■继续加大研发投入, 强化美国市场扩张: 2017年上半年研发投入达1724万元, 同比增38.62%, 高速率光模块、光器件相关研发项目取得多项突破, 部分产品已通过验证并实现量产; 并且, 公司渐进掌握高速光器件封装工艺, 核心竞争力得到巩固。2017年5月, 美国子公司顺利注册完成, 为公司进一步扩大海外市场奠定了坚实的基础。

■募投项目即将全面达产, 股权激励激发成长动力: 目前, 公司光模块生产线、研发中心募投项目进度已超过80%, 预计2017年10月可达到预定使用状态, 产能或将增长55.58%。随着达产项目的产能释放, 更多通信设备制造商和互联网巨头(数据中心)客户突破在即。同时, 公司于7月发布了股权激励计划, 拟授予核心骨干等227人限制性股票604万股, 占公司总股本2.59%。行权条件为以2016年营业收入为基数, 2017~2019年营收增速不低于20%、40%、60%。股权激励的实施, 使公司上下一心, 进一步激发公司成长动力。

■投资建议: 我们预计公司2017年-2019年的营业收入分别为9.80亿(+37.32%)、13.04亿(+33.00%)、17.08亿(+31.00%); 净利润分别为1.46亿(+38.72%)、1.95亿(+33.65%)、2.52亿(+29.15%); 对应EPS分别为0.63元、0.84元、1.08元; 对应PE分别为34倍、25倍、20倍。我们看好公司的整体管理效能及国际化战略。参考可比公司2017年平均动态PE 29倍, 我们给予公司2017年动态PE 29倍, 6个月目标价24.36元。首次覆盖, 给予“买入-A”评级

■风险提示: 5G商用进展不及预期、海外市场竞争加剧

公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

投资评级 **买入-A**

首次评级

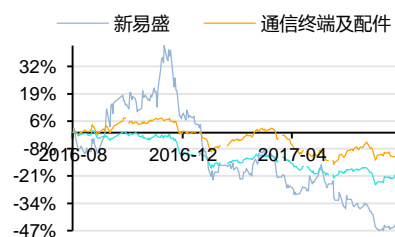
6个月目标价: **24.36元**

股价(2017-08-15) **21.20元**

交易数据

总市值(百万元)	4,935.36
流通市值(百万元)	2,632.61
总股本(百万股)	232.80
流通股本(百万股)	124.18
12个月价格区间	20.09/160.10元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.06	-30.4	-21.74
绝对收益	-8.03	-29.28	-39.73

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020004  
hengkun@essence.com.cn  
010-83321058

夏庐生

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517020003  
xialsh@essence.com.cn  
021-35082732

彭虎

报告联系人

penghu@essence.com.cn

相关报告

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	615.1	713.9	980.4	1,303.9	1,708.1
净利润	94.5	105.3	146.1	195.2	252.1
每股收益(元)	0.41	0.45	0.63	0.84	1.08
每股净资产(元)	2.26	4.28	4.76	5.52	6.46
<b>盈利和估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
市盈率(倍)	52.3	46.9	33.8	25.3	19.6
市净率(倍)	9.4	5.0	4.5	3.8	3.3
净利润率	15.4%	14.7%	14.9%	15.0%	14.8%
净资产收益率	18.0%	10.6%	13.2%	15.2%	16.8%
股息收益率	0.0%	0.6%	0.3%	0.5%	0.8%
ROIC	27.7%	22.8%	17.5%	22.7%	29.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	615.1	713.9	980.4	1,303.9	1,708.1	成长性					
减:营业成本	446.6	525.7	722.0	960.8	1,258.9	营业收入增长率	17.7%	16.1%	37.3%	33.0%	31.0%
营业税费	3.6	3.0	5.2	6.3	8.2	营业利润增长率	1.2%	14.8%	38.9%	34.4%	31.0%
销售费用	9.4	10.5	14.8	19.0	25.5	净利润增长率	2.2%	11.5%	38.7%	33.7%	29.1%
管理费用	42.0	51.1	66.7	90.2	118.9	EBITDA 增长率	4.6%	17.0%	29.0%	30.4%	29.0%
财务费用	1.2	-2.2	-2.3	-4.0	-4.4	EBIT 增长率	2.0%	11.3%	39.6%	33.8%	31.4%
资产减值损失	7.2	8.8	7.5	7.8	8.0	NOPLAT 增长率	2.1%	7.1%	43.2%	33.3%	30.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	30.2%	86.7%	2.5%	0.5%	39.1%
投资和汇兑收益	-	3.6	1.2	1.6	2.1	净资产增长率	21.9%	89.4%	11.4%	15.9%	17.0%
营业利润	105.2	120.7	167.7	225.3	295.2	利润率					
加:营业外净收支	5.3	7.3	5.4	7.0	6.6	毛利率	27.4%	26.4%	26.4%	26.3%	26.3%
利润总额	110.5	128.0	173.1	232.3	301.7	营业利润率	17.1%	16.9%	17.1%	17.3%	17.3%
减:所得税	16.0	22.7	27.0	37.1	49.6	净利润率	15.4%	14.7%	14.9%	15.0%	14.8%
净利润	94.5	105.3	146.1	195.2	252.1	EBITDA/营业收入	19.8%	20.0%	18.8%	18.4%	18.1%
						EBIT/营业收入	17.3%	16.6%	16.9%	17.0%	17.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	73	91	78	53	37
						流动资产周转天数	149	219	219	173	171
						流动营业资本周转天数	277	361	370	344	324
						流动资产周转天数	277	361	370	344	324
						应收账款周转天数	74	77	77	73	76
						存货周转天数	97	124	123	103	96
						总资产周转天数	365	475	468	408	370
						投资资本周转天数	221	309	297	226	207
						投资回报率					
						ROE	18.0%	10.6%	13.2%	15.2%	16.8%
						ROA	13.7%	8.8%	10.8%	12.1%	13.2%
						ROIC	27.7%	22.8%	17.5%	22.7%	29.6%
						费用率					
						销售费用率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
						管理费用率	6.8%	7.2%	6.8%	6.9%	7.0%
						财务费用率	0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
						三费/营业收入	8.5%	8.3%	8.1%	8.1%	8.2%
						偿债能力					
						资产负债率	23.6%	16.9%	17.8%	20.1%	21.1%
						负债权益比	30.9%	20.3%	21.7%	25.1%	26.8%
						流动比率	3.39	4.64	4.77	4.38	4.28
						速动比率	2.05	3.19	3.12	3.23	2.89
						利息保障倍数	85.16	-52.74	-71.50	-55.09	-66.82
						分红指标					
						DPS(元)	-	0.12	0.05	0.10	0.17
						分红比率	0.0%	25.8%	8.6%	11.5%	15.3%
						股息收益率	0.0%	0.6%	0.3%	0.5%	0.8%

## 资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	79.3	135.6	259.6	426.9	316.9
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	126.3	181.0	237.8	291.0	428.2
应收票据	99.9	111.9	156.6	205.6	277.4
预付账款	1.4	4.1	1.1	6.3	4.4
存货	207.7	283.7	385.4	362.0	548.1
其他流动资产	9.4	191.8	68.6	89.9	116.8
可供出售金融资产	-	30.0	10.0	13.3	17.8
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	138.8	221.4	203.0	184.5	166.1
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产	6.2	5.8	5.4	5.0	4.6
其他非流动资产	19.1	32.0	21.6	23.6	25.6
资产总额	688.0	1,197.3	1,349.1	1,608.0	1,905.9
短期债务	-	-	-	-	-
应付账款	90.0	107.9	173.0	190.8	289.3
应付票据	33.9	38.5	23.2	78.8	59.5
其他流动负债	30.6	49.1	36.1	45.9	46.8
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	7.8	6.3	7.8	7.3	7.1
负债总额	162.3	201.8	240.1	322.8	402.7
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	58.2	77.6	232.8	232.8	232.8
留存收益	467.5	917.9	876.2	1,052.4	1,270.4
股东权益	525.7	995.5	1,109.0	1,285.2	1,503.2

## 现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	94.5	105.3	146.1	195.2	252.1
加:折旧和摊销	16.6	25.3	18.8	18.8	18.8
资产减值准备	7.2	8.8	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	0.3	-	-2.3	-4.0	-4.4
投资损失	-	-3.6	-1.2	-1.6	-2.1
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-89.5	-312.8	-28.3	-24.4	-342.3
经营活动产生现金流量	32.7	6.3	133.1	184.0	-77.9
投资活动产生现金流量	-37.6	-322.0	21.2	-1.7	-2.3
融资活动产生现金流量	3.0	369.9	-30.3	-15.0	-29.7

## 业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.41	0.45	0.63	0.84	1.08
BVPS(元)	2.26	4.28	4.76	5.52	6.46
PE(X)	52.3	46.9	33.8	25.3	19.6
PB(X)	9.4	5.0	4.5	3.8	3.3
P/FCF	-507.7	-18.6	39.1	25.8	-71.1
P/S	8.0	6.9	5.0	3.8	2.9
EV/EBITDA	-	62.6	25.2	18.6	14.8
CAGR(%)	27.4%	33.8%	16.5%	27.4%	33.8%
PEG	1.9	1.4	2.0	0.9	0.6
ROIC/WACC					
REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

衡昆、夏庐生声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034