

【通信-夏庐生】新易盛：高速光模块后起之秀，发展驶入快车道

■事件：在刚刚过去中国（深圳）光博会期间，新易盛举办光模块新产品发布会，发布了业界首款200G 2xCWDM4 QSFP-DD光模块，以及主要面向无线LTE&5G、固定接入FTTx、传输和数据中心领域的10款高速光模块产品。

■顺应光模块主流技术趋势，100G和200G系列新产品顺利发布，400G可平滑升级实现，相关产品有望在2018年和2019年实现批量出货：远距离、高速率、小型化和低功耗是光模块未来发展的主要趋势。公司顺应技术主流方向，持续推进产品研发，发布100G和200G系列新产品。其中，100G QSFP28 CWDM4/CLR4/4WDM-10可满足数据中心内部互联，此系列产品产能每月高达30K，200G QSFP-DD 2xCWDM4/2x4WDM-10分别对应2km/10km应用场景，并已开始批量出货；技术方面，公司200G光模块所采用的QSFP-DD封装形式不仅可以实现从200G向400G的顺利升级，相较于OSFP还具有小型化和低功耗的技术优势，未来有望成为主流技术模式。

■营收和利润稳步增长，利润率保持稳定：2017年上半年，公司实现营业收入4.31亿元，同比增加27.01%，实现净利润0.63亿元，同比增加29.27%，增速呈现加快趋势。公司营业收入增长的主要原因是4.25G以上光模块收入增长迅速，年均复合增长率为22.64%，同时受益于垂直整合产生协同效应，光芯片封装线逐渐贡献利润。

■持续加大研发投入、强化海外市场扩张：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，并已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。

■打造垂直化生产能力，充分发挥“小批量、定制化”优势：公司目前光模块品类近3000种，全面涵盖数据中心、电信通讯、安防监控和智能电网等各领域。同时，公司生产线之间可根据订单进行产能调配，充分发挥柔性制造潜力，兼顾大批量同品类与小批量定制化产品共线生产。此外，公司拥有从光芯片封装、光器件封装到光模块制造的垂直生产能力，芯片和器件封装设备和产能均达到国内一流水平，赋予公司成本优势。

■募投项目2017年将按期投产，显著提升中高速度产品产能：公司是国内少数能够批量交付100G高速率光模块，同时掌握高速率光器件封装的企业。从发货量来看，公司100G产品从2016年三季度出货已开始快速增长。同时，根据公司披露，公司募投项目正在稳步推进中并已经开始批量试制，预计将在2017年四季度达到规划产能，届时光模块总体产能将达到642万支/年、产能增长55.58%，10G/40G/100G光模块产量有望得到大幅度提升。

■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（+37.3%）、16.39亿（+67.1%）、26.47亿（+61.5%），净利润分别为1.46亿（+38.4%）、2.50亿（+71.7%）、4.01亿（+60.3%），对应EPS分别为0.63元/1.07元/1.72元，对应PE分别为49倍/29倍/18倍，对应PEG 1.28/0.40/0.30。考虑到公司100G产品放量在即、垂直一体化产业链整合以及海外数据中心市场扩张，参考可比公司2018年平均动态PE 31倍（对应PEG 0.74），给予公司2018年动态PE 35倍（对应PEG 0.49）的合理估值，调高6个月目标价至37.45元，维持“买入-A”评级。

■风险提示：市场竞争加剧，高速光模块商用不及预期。

