

## 证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

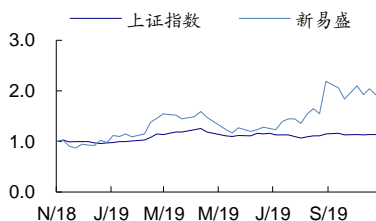
**新易盛(300502)**
**增持**

财报点评

(首次评级)

2019年11月08日

## 一年该股与上证综指走势比较


**股票数据**

总股本/流通(百万股)	236/158
总市值/流通(百万元)	8,704/5,816
上证综指/深圳成指	2,958/9,802
12个月最高/最低(元)	42.79/16.07

**证券分析师：程成**

 电话：0755-22940300  
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001

**证券分析师：汪洋**

 电话：010-88005317  
 E-MAIL: wangyang7@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517090001

**独立性声明：**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

**财报点评**
**业绩触底反弹，高端光模块带来发展机遇**
**● 业绩恢复快速增长，净利润表现亮眼**

2019年前三季度，公司营业收入及净利润较上年同期显著增加，实现营收7.71亿元，同比增长44.41%，重回增长快车道，实现归母净利润1.33亿元，同比大幅增长235.58%，业绩改善明显，处于季报业绩指引区间，符合市场及我们预期。公司营收和净利润大幅增长主要原因为中高速率光模块销售收入和利润大幅增加（去年同期受中兴事件影响较大）。

**● 持续深耕光模块领域，中高速产品带来发展机遇**

2019年前三季度，公司产品结构进一步优化，中高速率光模块销售收入同比大幅增加，毛利率显著提升。公司持续加强高速率光模块、5G相关光模块的研发并取得多项突破，成功出样业界最低功耗400G光模块，产品覆盖5G承载网全架构的光模块需求，有望充分享受5G商用提速和数据中心高端需求增长带来的发展机遇。

**● 利润率回升至高位，管理费用率降幅明显**

2019年前三季度，公司毛利率大幅提升15.6pct至32.7%，净利率大幅提升16.23pct至17.24%，盈利能力显著增强。由于折旧费及摊销减少，公司管理费用率下降2.32pct至9.99%。

**● 应收增幅与收入增幅基本匹配，现金流净额显著减少**

电信行业运营商回款周期较长是行业普遍属性，2019年前三季度公司应收账款及票据4.1亿元，同比增长53.6%，营收占比上升3.1pct至53.2%，继续保持高位。经营性现金流方面，由于本期公司购买商品和支付给职工的现金大幅增加，现金流净额减少2.1亿元至0.92亿元。

**● 投资建议：看好公司在光模块领域的布局，给予“增持”评级**

我们看好公司在光模块领域的布局，预计公司2019-2021年实现营收11.2/15.9/21.8亿元，实现归母净利润1.81/2.63/3.46亿元，同比增长467%/45.6%/31.4%，动态PE为47/32/25倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

**● 风险提示：**

中美贸易关系不确定性的风险；5G建设进度低于预期。

**盈利预测和财务指标**

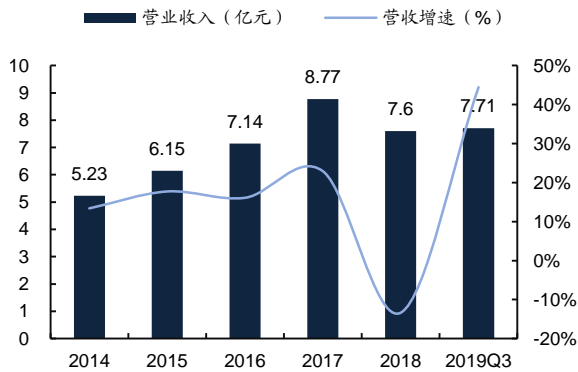
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	877	760	1,123	1,590	2,182
(+/-%)	22.9%	-13.4%	47.8%	41.5%	37.3%
净利润(百万元)	111	32	180.63	263.01	345.52
(+/-%)	5.5%	-71.3%	467.4%	45.6%	31.4%
摊薄每股收益(元)	0.47	0.13	0.76	1.11	1.46
EBIT Margin	14.7%	12.6%	18.7%	20.9%	20.4%
净资产收益率(ROE)	10.2%	2.8%	15.7%	22.3%	28.5%
市盈率(PE)	76.7	266.2	46.9	32.2	24.5
EV/EBITDA	50.2	58.2	39.3	26.9	21.5
市净率(PB)	7.8	7.5	7.4	7.2	7.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

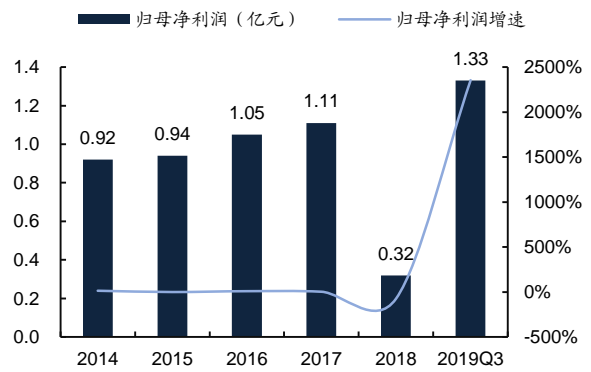
业绩恢复快速增长，净利润表现亮眼。2019 年公司营业收入及净利润较上年同期显著增加，前三季度实现营收 7.71 亿元，同比增长 44.41%，重回增长快车道，实现归母净利润 1.33 亿元，同比大幅增长 2355.58%，达到史上最高水平。营收和净利润大幅增长主要因为公司中高速率光模块销售收入和利润大幅增加。

图 1：公司近年营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

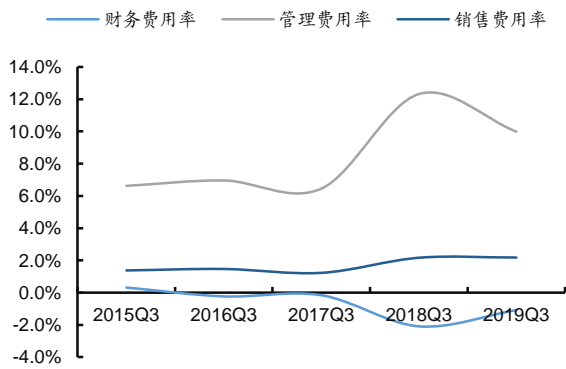
图 2：公司近年净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

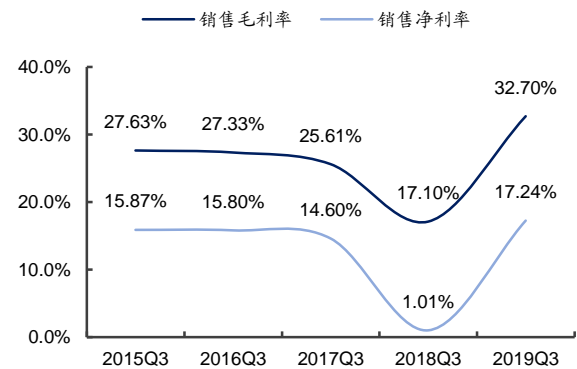
利润率回升至高位，管理费用率降幅明显。2019 年前三季度，公司毛利率大幅提升 15.6pct 至 32.7%，净利率大幅提升 16.23pct 至 17.24%，盈利能力显著增强。由于折旧费及摊销减少，公司管理费用率下降 2.32pct 至 9.99%。

图 3：公司近年期间费用情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：公司近年利润率情况（单位：%）

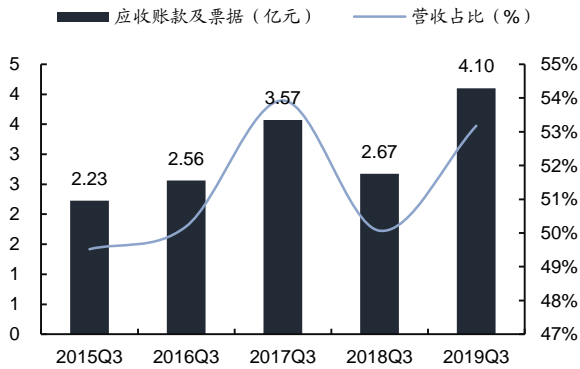


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

电信行业运营商回款周期较长是行业普遍属性，2019 年前三季度公司应收账款及票据 4.1 亿元，同比增长 53.6%，营收占比上升 3.1pct 至 53.2%，继续保持高位。

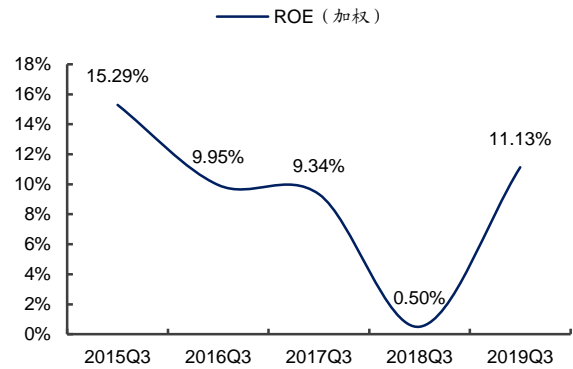
近三年，受净利率波动影响，公司加权 ROE 也呈现一定的波动，2019 年前三季度达到 11.13%。

图 5: 公司近年应收账款情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

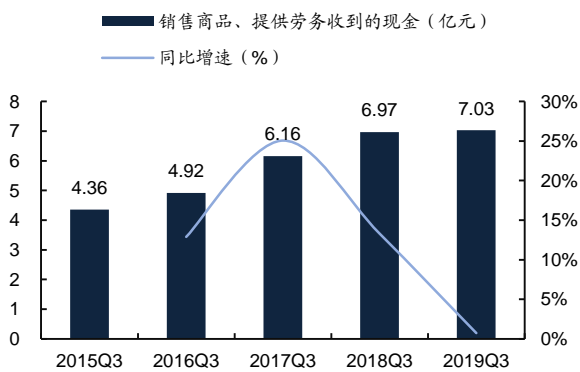
图 6: 公司加权 ROE 情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

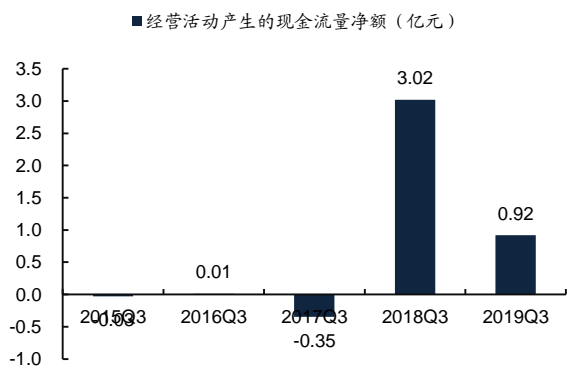
经营性现金流方面, 由于本期公司购买商品和支付给职工的现金大幅增加, 现金流净额减少 2.1 亿元至 0.92 亿元。

图 7: 公司近年销售商品收到现金情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司经营性现金流净额 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 投资建议:

我们看好公司在光模块领域的布局, 预计公司 2019-2021 年实现营收 11.2/15.9/21.8 亿元, 实现归母净利润 1.81/2.63/3.46 亿元, 同比增长 467%/45.6%/31.4%, 动态 PE 为 47/32/25 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

### 风险提示:

- (1) 中美贸易关系恶化, 对上游光芯片实施禁运或对公司出口产品加征关税的风险;
- (2) 受宏观经济下行影响, 5G 建设进度低于预期。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	237	261	287	315	营业收入	760	1123	1590	2182
应收款项	333	499	725	974	营业成本	612	767	1051	1455
存货净额	291	443	619	815	营业税金及附加	7	7	10	13
其他流动资产	103	225	318	436	销售费用	19	25	37	49
<b>流动资产合计</b>	<b>964</b>	<b>1428</b>	<b>1948</b>	<b>2540</b>	管理费用	27	115	159	218
固定资产	308	384	419	455	财务费用	(10)	(6)	22	39
无形资产及其他	7	7	7	6	投资收益	(1)	2	1	1
投资性房地产	56	56	56	56	资产减值及公允价值变动	(26)	(16)	(19)	(20)
长期股权投资	44	44	44	44	其他收入	(45)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1380</b>	<b>1917</b>	<b>2473</b>	<b>3101</b>	营业利润	35	201	293	387
短期借款及交易性金融负债	0	434	827	1255	营业外净收支	1	2	2	2
应付款项	160	213	294	407	<b>利润总额</b>	<b>36</b>	<b>203</b>	<b>296</b>	<b>388</b>
其他流动负债	78	112	168	222	所得税费用	4	22	33	43
<b>流动负债合计</b>	<b>238</b>	<b>759</b>	<b>1289</b>	<b>1884</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>32</b>	<b>181</b>	<b>263</b>	<b>346</b>
其他长期负债	6	6	6	6					
<b>长期负债合计</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>					
<b>负债合计</b>	<b>244</b>	<b>764</b>	<b>1295</b>	<b>1890</b>					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	1136	1153	1178	1211					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1380</b>	<b>1917</b>	<b>2473</b>	<b>3101</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	32	181	263	346
资产减值准备	12	(15)	1	1
折旧摊销	54	26	31	36
公允价值变动损失	26	16	19	20
财务费用	(10)	(6)	22	39
营运资本变动	154	(367)	(357)	(395)
其它	(12)	15	(1)	(1)
<b>经营活动现金流</b>	<b>265</b>	<b>(144)</b>	<b>(44)</b>	<b>7</b>
资本开支	(33)	(102)	(86)	(94)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(77)</b>	<b>(102)</b>	<b>(86)</b>	<b>(94)</b>
权益性融资	5	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(29)	(163)	(238)	(312)
其它融资现金流	(7)	434	394	428
<b>融资活动现金流</b>	<b>(59)</b>	<b>270</b>	<b>156</b>	<b>116</b>
<b>现金净变动</b>	<b>129</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>29</b>
货币资金的期初余额	108	237	261	287
货币资金的期末余额	237	261	287	315
企业自由现金流	260	(257)	(116)	(56)
权益自由现金流	253	182	259	337

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.13	0.76	1.11	1.46
每股红利	0.12	0.69	1.01	1.32
每股净资产	4.80	4.88	4.98	5.12
ROIC	8%	14%	17%	18%
ROE	3%	16%	22%	29%
毛利率	20%	32%	34%	33%
EBIT Margin	13%	19%	21%	20%
EBITDA Margin	20%	21%	23%	22%
收入增长	-13%	48%	41%	37%
净利润增长率	-71%	467%	46%	31%
资产负债率	18%	40%	52%	61%
息率	0.3%	1.9%	2.8%	3.7%
P/E	266.2	46.9	32.2	24.5
P/B	7.5	7.3	7.2	7.0
EV/EBITDA	58.2	39.3	26.9	21.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032