

致力高性能研发，具备 800G 光模块量产能力

新易盛(300502)

评级:	增持	股票代码:	300502
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	83.3/20.02
目标价格:		总市值(亿)	319.46
最新收盘价:	68.99	自由流通市值(亿)	276.38
		自由流通股数(百万)	438.71

事件:

公司发布 2022 年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 33.11 亿元，同比增长 13.83%，实现归母净利润 9.04 亿元，同比增长 36.51%，实现扣非归母净利润 7.84 亿元，同比增长 31.15%；基本每股收益 1.79 元；2023 年 Q1 实现营业收入 6.0 亿元，同比下降 18.73%，实现归母净利润 1.08 亿元，同比减少 18.57%。

1、业绩稳定，高速率光模块销售占比提升整体毛利率走高

2022 年，分产品看，点对点光模块实现营收 32.48 亿元，同比增长 14.38%，毛利率 36.67%，同比增加 4.26pct；公司高速率光模块、硅光模块、相干光模块、800G LPO 光模块等相关研发项目取得多项突破和进展，高速率光模块产品销售占比持续提升。公司已成功推出 800G 的单波 200G 光模块产品，同时 800G 和 400G 光模块产品组合已涵盖基于硅光解决方案的 800G、400G 光模块产品及 400G ZR/ZR+相干光模块产品、以及基于 LPO 方案的 800G 光模块。PON 光模块实现营收 0.26 亿元，同比减少 38.88%。组件产品实现营收 0.36 亿元，同比增长 41.34%。报告期内，公司的泰国工厂正在抓紧建设中，泰国工厂正在推进设备设施安装调试环节，预计 2023 年第二季度具备量产条件。

2022 年公司整体毛利率 36.66%，同比增加 4.49pct，2023Q1 毛利率 34.04%，同比增加 0.92pct。毛利率有所上升主要系公司 25G、50G、100G、200G 系列光模块产品实现批量交付。

2、三费占比明显上升，连续多年加大研发投入：2022 年三费费用率 9.8%，同比增加 3.67pct。其中销售/管理/研发费用率分别为 1.59%/2.55%/5.66%，YoY +0.36/+1.38/+1.93pct。

公司持续增加研发投入，2022 年公司研发投入 1.87 亿元，同比增长 72.69%，占 2022 年营业收入的 5.66%。公司在高速率光模块、硅光模块、相干光模块等新产品研发项目取得多项进展。

3、不断开拓市场，800G 光模块产品收入有望加速增长

公司掌握高速率光器件芯片封装和光器件封装技术，产品种类多样，运用领域范围覆盖广，目前已成功开发出不同型号、质量可靠的光模块产品近 3,000 种，产品涵盖了多种标准的通信网络接口、传输速率、波长等技术指标，应用领域覆盖了数据中心、数据通信、5G 无线网络、电信传输、固网接入、智能电网、安防监控等领域。公司是国内少数具备 100G、400G 和 800G 光模块批量交付能力的、掌握高速率光器件芯片封装和光器件封装的企业。公司将抓住数据中心产业及第五代移动通信产业的发展机遇，继续加强与主流通信设备制造商、互联网厂商合作，深入参与新产品新技术的市场竞争，进一步提升公司在光模块行业的核心竞争力。

4、现金流能力加强，资产获现能力提升

2022 年实现经营活动产生的现金净流量 8.31 亿元，同比增加 280.43%；主要系公司销售货款收回增加；资产现金回收率为 14.15%。同比提升 9.66pct；2023Q1 实现经营活动产生的现金净流量 2.55 亿元，同比增长 1384.14%；主要系销售商品收到的现金大幅增加；资产现金回收率为 4.38%。同比提升 4.04pct。

5、完成海外子公司收购，助力产业全球化布局

公司收购境外参股公司 Alpine 的剩余股权，标的公司拥有光模块、相干光模块及硅光子技术在光模块应用领域的研发及生产能力，本次交易可补充公司产品线，延伸公司上游产业链，提升公司产品竞争力，增加公司利润增长点，有利于公司紧跟行业需求迭代升级，满足市场对高速率光模块多样化技术方案的需求。本次交易完成后，公司将在海外拥有成熟的经营实体，进一步提升公司在光模块行业的竞争力。

6、投资建议：

看好公司高速光模块业务长期成长，考虑 2022 基数以及 2023Q1 情况，降低盈利预测，预计公司 2023-2025 年营收分别由 50.03/64.90/N/A 亿元调整为 38.06/47.11/58.34 亿元，对应每股收益分别由 2.03/2.54/N/A 元调整为

1.90/2.27/2.70 元，对应 2023 年 4 月 28 日 68.99 元/股收盘价 PE 分别为 36.3/30.4/25.6 倍，维持“增持”评级。

7、风险提示：

技术研发不及预期风险；竞争加剧风险；下游需求订单不及预期；800G 起量不及预期；海外拓展进度不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,908	3,311	3,806	4,711	5,834
YoY (%)	45.6%	13.8%	15.0%	23.8%	23.8%
归母净利润(百万元)	662	904	964	1,152	1,369
YoY (%)	34.6%	36.5%	6.7%	19.5%	18.9%
毛利率 (%)	32.2%	36.7%	34.7%	32.7%	30.8%
每股收益 (元)	1.31	1.79	1.90	2.27	2.70
ROE	16.7%	18.7%	16.6%	16.6%	16.5%
市盈率	52.66	38.54	36.29	30.37	25.55

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,311	3,806	4,711	5,834	净利润	904	964	1,152	1,369
YoY (%)	13.8%	15.0%	23.8%	23.8%	折旧和摊销	97	78	89	99
营业成本	2,097	2,486	3,169	4,037	营运资金变动	-111	-267	-300	-142
营业税金及附加	7	10	12	15	经营活动现金流	831	712	850	1,207
销售费用	53	57	70	88	资本开支	-365	-515	-559	-580
管理费用	85	69	92	83	投资	-280	21	25	26
财务费用	-125	-24	-30	-38	投资活动现金流	-640	-430	-444	-434
研发费用	187	194	203	240	股权募资	18	0	0	0
资产减值损失	-128	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	105	64	90	119	筹资活动现金流	-39	0	0	0
营业利润	1,028	1,102	1,316	1,564	现金净流量	196	282	406	773
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	1,028	1,102	1,316	1,564	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	124	138	165	195	成长能力				
净利润	904	964	1,152	1,369	营业收入增长率	13.8%	15.0%	23.8%	23.8%
归属于母公司净利润	904	964	1,152	1,369	净利润增长率	36.5%	6.7%	19.5%	18.9%
YoY (%)	36.5%	6.7%	19.5%	18.9%	盈利能力				
每股收益	1.79	1.90	2.27	2.70	毛利率	36.7%	34.7%	32.7%	30.8%
					净利率	27.3%	25.3%	24.4%	23.5%
					总资产收益率 ROA	15.4%	13.6%	13.5%	13.4%
					净资产收益率 ROE	18.7%	16.6%	16.6%	16.5%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
货币资金	1,785	2,067	2,472	3,245	流动比率	4.51	4.21	4.12	3.99
预付款项	4	4	6	7	速动比率	2.93	2.67	2.61	2.65
存货	1,469	1,830	2,188	2,433	现金比率	1.92	1.73	1.70	1.78
其他流动资产	947	1,112	1,315	1,575	资产负债率	17.8%	18.4%	18.4%	18.9%
流动资产合计	4,205	5,014	5,981	7,261	经营效率				
长期股权投资	0	-21	-46	-72	总资产周转率	0.56	0.54	0.55	0.57
固定资产	661	781	887	985	每股指标 (元)				
无形资产	177	262	362	469	每股收益	1.79	1.90	2.27	2.70
非流动资产合计	1,671	2,086	2,532	2,987	每股净资产	9.52	11.42	13.70	16.40
资产合计	5,876	7,100	8,513	10,248	每股经营现金流	1.64	1.40	1.68	2.38
短期借款	0	0	0	0	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	605	861	1,055	1,332	估值分析				
其他流动负债	327	331	398	486	PE	38.54	36.29	30.37	25.55
流动负债合计	932	1,192	1,453	1,818	PB	2.49	6.04	5.04	4.21
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	115	115	115	115					
非流动负债合计	115	115	115	115					
负债合计	1,047	1,307	1,568	1,934					
股本	507	507	507	507					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	4,829	5,793	6,945	8,314					
负债和股东权益合计	5,876	7,100	8,513	10,248					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。