

新易盛(300502)

公司研究/点评报告

业绩创新高, 5G+云双轮驱动, 光模块新锐龙头加速成长

—新易盛 2019 年业绩快报点评

点评报告/通信行业

2020 年 03 月 03 日

一、事件概述

公司发布 2019 年业绩快报, 营业收入为 11.65 亿元, 同比增长 53.28%, 归母净利润为 2.13 亿元, 同比增长 568.71%。2019Q4 实现营收 3.94 亿元, 同比增长 74.3%, 归母净利润 0.8 亿元, 同比增长 172%, 环比增长 52%。

二、分析与判断

➤ 全年业绩再创新高, 产品结构不断优化, 毛利率持续提升

公司 2019 年全年业绩在创新高达 2.13 亿元, 同比增长 568.7%; 全年业绩大幅增长主要原因是公司产品结构不断优化, 其中中高速率光模块所占营收比重大幅提升, 也使毛利率不断升高。公司 2018 年毛利率仅为 19.51%, 2019 年中报毛利率提升至 31.00%, 2019 年前三季度毛利率提升至 32.7%, 呈现持续提升态势。

➤ 5G 建设继续加速, 电信光模块业务有望进一步成长

日前, 工信部会议提出将进一步加快 5G 建设步伐, 预计 2020 年运营商资本开支将进一步增大, 5G 无线网大规模建设和 SA 独立组网进度有望超预期, 公司中高速率光模块将继续受益于 5G 承载光模块全面升级, 其中前传由 6G/10G 升级到 25G 及以上, 回传及骨干网由 10G/100G 向 100G/200G/400G 升级, 实现量价齐升。公司是中兴通讯光模块的主要供应商, 且已经进入诺基亚、爱立信的供应链, 并不断拓展客户和持续积极研发新技术。预计 2020 年电信光模块会继续放量, 驱动公司业绩增长。

➤ 云计算厂商资本开支回暖, 开启 400G 新升级换代周期

海内外云厂商资本开支逐步回暖, 行业景气度提升, 2020-2021 年 400G 光模块逐步起量, 公司有望打通北美数通市场, 获得市场份额带来业绩新增长。2019 年海内外主要互联网云厂商资本开支下滑, 全球光模块处于去库存阶段, 随着 2019Q3-Q4 云厂商资本开支回暖, 带动行业景气度提升, 2020 年 400G 产品有望逐步起量。根据 Lightcounting 对光模块产业的预测, 2019 年全球光模块销售额约为 60 亿美元, 预计 2019-2024 未来五年复合增速达到 20.5%。

三、投资建议

公司作为电信光模块市场的主要供应商将充分受益于 5G 加速建设带来的行业机遇; 公司成功推出业内领先的 400G 数通光模块产品有望实现海外疏通市场由 0 到 1 的新突破并逐渐提升市场份额。看好公司 2020 年光模块中高速率产品份额继续提升, 毛利率持续改善, 我们预测公司 2020-2021 年的归母净利润分别为 3.1 亿元、4.0 亿元, 对应 PE 分别为 56.2 倍和 43.5 倍, 参考主要光通信公司 2020 年 PE 均值为 52X, 而公司作为光模块新锐龙头具备估值溢价, 给予“推荐”评级。

四、风险提示:

5G 建设规模及速度不及预期; 电信市场和海外数通市场拓展不及预期; 行业竞争加剧, 毛利降低风险等。

推荐

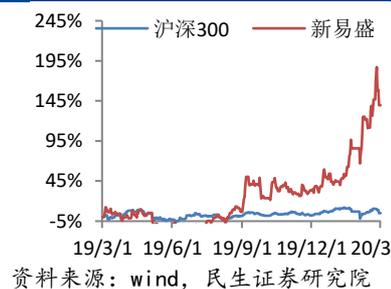
首次评级

当前价格: 73.60

交易数据 2020-03-02

近 12 个月最高/最低(元)	80.19/22.36
总股本(百万股)	236.46
流通股本(百万股)	158.00
流通股比例(%)	66.82
总市值(亿元)	174.03
流通市值(亿元)	116.29

该股与沪深 300 走势比较



分析师: 刘欣

执业证号: S0100519030001

电话: 010-85127512

邮箱: liuxin@mszq.com

研究助理: 包江麟

执业证号: S0100119080002

电话: 021-60876728

邮箱: baojianglin@mszq.com

相关研究

- 1.【民生通信 | 行业深度】数据中心 IDC 行业深度研究报告: 沧海流量, 信息基石
- 2.【民生通信 | 行业专题】短期需求叠加长期逻辑, IDC 及云计算产业链投资图谱

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	760	1,165	1,662	2,244
增长率 (%)	-13.4%	53.3%	42.7%	35.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	32	213	310	400
增长率 (%)	-71.35	568.5%	45.6%	29.1%
每股收益 (元)	0.13	0.90	1.31	1.69
PE (现价)	145.97	81.78	56.17	43.50
PB	4.09	12.90	10.49	8.45

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	760	1,165	1,662	2,244
营业成本	612	846	1,193	1,609
营业税金及附加	7	8	12	16
销售费用	19	13	19	26
管理费用	27	54	74	97
研发费用	53	54	76	96
EBIT	43	190	289	399
财务费用	-10	-4	-3	-2
资产减值损失	26	0	0	0
投资收益	-1	8	20	13
营业利润	35	232	344	446
营业外收支	1	5	5	5
利润总额	36	237	349	451
所得税	4	24	39	50
净利润	32	213	310	400
归属于母公司净利润	32	213	310	400
EBITDA	97	250	359	478
资产负债表 (百万元)				
货币资金	237	188	166	232
应收账款及票据	331	488	736	996
预付款项	3	4	6	8
存货	291	440	653	878
其他流动资产	102	102	103	104
流动资产合计	964	1,222	1,664	2,218
长期股权投资	44	44	44	44
固定资产	308	336	349	349
无形资产	7	8	10	11
非流动资产合计	415	444	458	460
资产合计	1,380	1,666	2,122	2,678
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	160	205	303	408
其他流动负债	78	106	155	205
流动负债合计	238	311	457	613
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	244	317	463	619
股本	238	238	238	238
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,136	1,349	1,659	2,059
负债和股东权益合计	1380	1666	2122	2678

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-13.4%	53.3%	42.7%	35.0%
EBIT 增长率	-66.5%	342.0%	51.6%	38.2%
净利润增长率	-71.3%	568.5%	45.6%	29.1%
盈利能力				
毛利率	19.5%	27.4%	28.3%	28.3%
净利润率	4.2%	18.3%	18.6%	17.8%
总资产收益率 ROA	2.3%	12.8%	14.6%	14.9%
净资产收益率 ROE	2.8%	15.8%	18.7%	19.4%
偿债能力				
流动比率	4.05	3.93	3.64	3.62
速动比率	2.81	2.50	2.20	2.17
现金比率	1.00	0.60	0.36	0.38
资产负债率	17.7%	19.0%	21.8%	23.1%
经营效率				
应收账款周转天数	181.30	152.76	161.64	161.96
存货周转天数	216.24	189.97	199.78	199.26
总资产周转率	0.55	0.76	0.88	0.93
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.90	1.31	1.69
每股净资产	4.80	5.71	7.02	8.71
每股经营现金流	1.36	0.11	0.15	0.54
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	145.97	81.78	56.17	43.50
PB	4.09	12.90	10.49	8.45
EV/EBITDA	45.85	69.31	48.39	36.22
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	32	213	310	400
折旧和摊销	54	60	70	79
营运资金变动	211	-233	-318	-332
经营活动现金流	321	26	36	127
资本开支	-69	-84	-77	-74
投资	-87	0	0	0
投资活动现金流	-153	-76	-57	-61
股权募资	5	0	0	0
债务募资	-21	0	0	0
筹资活动现金流	-23	1	0	0
现金净流量	144	-49	-22	66

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司(2015-2016)、海通证券(2016-2019)从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名等。

包江麟，民生证券通信行业研究助理，南京大学产业经济学硕士，本科数学专业，2019年加入民生证券研究院。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。