

新易盛(300502)

公司研究/点评报告

业绩同比大增，5G+云驱动，光模块市场持续向好

—新易盛 2019 年年报及 2020 年 Q1 业绩点评

点评报告/通信行业

2020 年 04 月 23 日

一、事件概述

公司披露 2019 年年度报告和 2020 年第一季度报告，2019 年公司实现营业收入 11.65 亿元，同比增长 53.28%；归母净利润 2.13 亿元，同比增长 568.68%，扣非后归母净利润 2.03 亿元，同比增长 808.43%。2020 年 Q1，公司实现营业收入 2.70 亿元，同比增长 20.61%；归母净利润 5621.62 万元，同比增长 73.45%；扣非后归母净利润 5522.69 万元，同比增长 80.11%；

二、分析与判断

➤ 中、高速光模块占比增加，产品结构进一步改善

公司传统业务为 4.5G 及以下光模块，近年来公司积极拓展业务，不断调整产品结构，100G 中高速率光模块占比持续提升，也带动业绩和毛利率持续升高，2019 年公司整体毛利率 36.26%，较 2018 年提升 12.84%。随着公司新客户的不断导入，公司业绩有望保持较高增长率。

➤ 5G 网络大规模建设浪潮已经开启，光模块厂商充分受益

三大运营商合计 2020 年 5G 相关投资计划约 1803 亿元，同比大幅增长 338%，加上中国铁塔 5G 相关开支，整体 5G 投资规划达到 1973 亿元，全年预计将新建基站 60-70 万站其中无线侧资本开支同比小幅提升 7.7%，占总资本开支的 49%，仍为建设的重心所在。公司作为中兴通讯的主力供应商，并已进入诺基亚、爱立信供应链，将直接受益。公司不断加大中高速光模块的研发和扩产，发布拟募集资金不超过 16.5 亿元的定增预案，用于高速光模块产线的建设，主要产品涵盖 5G 通讯光模块、100G/400G 光模块，项目达产后将新增年产能 285 万只。中高速光模块将有望成为公司未来业务增长的支撑点，并进一步驱动收入及利润增长。

➤ 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，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

5G 进入大规模建设阶段，电信光模块厂商进入业绩收获期；线上流量高速增长，云厂商纷纷追加数字基础设施投资，叠加 400G 换代周期，光模块行业景气度高企。公司作为电信光模块龙头，同时有望打开数通市场，我们预计 2020/2021/2022 年公司实现归母净利润 3.35/3.94/4.94 亿元，EPS 1.42/1.67/2.09 元，对应 2020 年 PE 50.4 倍，光模块公司平均 20 年 PE 48X，公司作为行业龙头应享有一定的估值溢价，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

海外疫情超预期；新客户拓展低于预期；行业竞争加剧导致毛利率下降。

推荐 维持评级

当前价格： 72.90

交易数据 2020-04-22

近 12 个月最高/最低(元)	80.19/22.54
总股本(百万股)	236.46
流通股本(百万股)	158.00
流通股比例(%)	67%
总市值(亿元)	172.38
流通市值(亿元)	115.18

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

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 | 新易盛】2019 年度快报点评：业绩创新高，5G+云双轮驱动，光模块新锐龙头加速成长

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,165	1,596	2,321	3,120
增长率 (%)	53.3%	37.0%	45.4%	34.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	213	335	394	494
增长率 (%)	568.7%	57.2%	17.7%	25.5%
每股收益 (元)	0.91	1.42	1.67	2.09
PE (现价)	78.7	50.4	42.8	34.1
PB	12.7	10.1	8.2	6.6

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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,165	1,596	2,321	3,120
营业成本	760	1,037	1,522	2,074
营业税金及附加	6	8	12	16
销售费用	26	33	52	68
管理费用	34	51	71	97
研发费用	81	169	218	306
EBIT	257	297	446	559
财务费用	(6)	(1)	(0)	(1)
资产减值损失	(23)	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	242	378	446	560
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	244	380	448	562
所得税	31	46	54	68
净利润	213	335	394	494
归属于母公司净利润	213	335	394	494
EBITDA	292	347	496	612

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	253	1	370	257
应收账款及票据	312	574	793	1046
预付款项	4	5	7	10
存货	352	701	716	1302
其他流动资产	11	11	11	11
流动资产合计	954	1396	2002	2734
长期股权投资	43	43	43	43
固定资产	336	363	385	409
无形资产	7	7	7	6
非流动资产合计	494	529	520	513
资产合计	1665	2102	2698	3424
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	211	280	412	563
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	326	428	630	862
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	337	440	642	873
股本	236	236	236	236
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1328	1663	2057	2551
负债和股东权益合计	1665	2102	2698	3424

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	53.3%	37.0%	45.4%	34.4%
EBIT 增长率	497.6%	15.4%	49.9%	25.5%
净利润增长率	568.7%	57.2%	17.7%	25.5%
盈利能力				
毛利率	34.7%	35.0%	34.4%	33.5%
净利润率	18.3%	21.0%	17.0%	15.8%
总资产收益率 ROA	12.8%	15.9%	14.6%	14.4%
净资产收益率 ROE	16.0%	20.1%	19.2%	19.4%
偿债能力				
流动比率	2.9	3.3	3.2	3.2
速动比率	1.8	1.6	2.0	1.7
现金比率	0.8	0.2	0.7	0.4
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	77.4	86.9	82.2	84.5
存货周转天数	152.3	182.8	167.5	175.2
总资产周转率	0.8	0.8	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.4	1.7	2.1
每股净资产	5.6	7.0	8.7	10.8
每股经营现金流	0.4	(0.9)	1.7	(0.3)
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	78.7	50.4	42.8	34.1
PB	12.7	10.1	8.2	6.6
EV/EBITDA	44.5	32.7	23.1	18.1
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	213	335	394	494
折旧和摊销	58	49	51	53
营运资金变动	(146)	(512)	(34)	(614)
经营活动现金流	103	(210)	409	(69)
资本开支	99	42	40	44
投资	50	(80)	0	0
投资活动现金流	(45)	(42)	(40)	(44)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(52)	0	0	0
现金净流量	6	(252)	369	(113)

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&通信首席分析师，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。