

新易盛(300502.SZ)

公司研究/点评报告

产能释放与行业景气共振，业绩高增确定

—新易盛 2020 年年度业绩预告点评

点评报告/通信行业

2021 年 1 月 28 日

一、事件概述

1 月 27 日，公司发布 2020 年业绩预告，公司预计 2020 年实现归母净利润 4.70-5.30 亿元，较上年同期增长 120.81%-148.99%；预计实现扣非归母净利润 4.37-4.97 亿元，较上年同期增长 115.41%-144.99%。

二、分析与判断

➤ 光模块市场景气度持续上行，全年业绩高速增长符合预期

公司预计 2020 年实现归母净利润 4.70-5.30 亿元，较上年同期增长 120.81%-148.99%；单季度来看，公司 2020 年 Q4 归母净利润预计为 1.28-1.88 亿元，环比增长-15.23%-24.50%，同比增长 60.00%-135.00%，若 2020 年 Q4 归母净利润取中值 1.58 亿元，则同比增长 97.50%，环比增长 4.64%。2020 年 5G 的规模建设和数通市场的高速发展驱动光模块行业景气度上行，有效拉动了公司 5G 中回传和数通高速光模块的需求，公司业绩得以高速增长，符合我们之前的预期。

➤ 高速光模块产能加强，开启新一轮增长周期

公司目前已有针对电信市场的前传 25G BIDI SFP28、回传 50G QSPF28 LR/ER 等产品，在数通市场，已经拥有 100G QSFP28 DR、200G CFP2 LR/ER、400G QSFP-DD 和 OSFP DR4/FR4 等中高速光模块产品；2020 年 3 月，公司发布定增预案，拟募集资金总额不超过 16.5 亿元（含），其中 13.5 亿元拟投入“高速率光模块生产线项目”，3 亿用于补充流动资金，2020 年 12 月 7 日公司公告此定增计划圆满完成，此次定增起到了扩产线释放产能的作用，业务发展如虎得翼；在 2020 年 11 月公司发布 400G QSFP-DD DR4 硅光模块，时刻把控新兴技术趋势。公司持续投入中高速光模块产品的研发及生产，驱动公司 2020 年业绩高增以及 Q1、Q2 和 Q3 毛利率稳步提升，展望 2021 年，全国拟新建 5G 基站超 60 万座，5G 建设带来光模块数量和规格需求的双提升，同时数据中心的新建与升级将进一步拉动高速光模块产品的需求，公司有望核心收益。随着客户的陆续突破以及公司高速光模块在电信与数通市场渗透率的持续提升，公司在光通信细分市场的优势地位将进一步得到巩固，公司将开启新一轮增长周期，有望实现收入及利润的持续增长。

三、投资建议

5G 网络规模部署及数据中心的新建与升级，将持续推动光模块行业高度景气。公司凭借研发优势、多元化市场布局及先进供应链管理能力和在光模块领域具有领先性，看好未来长期发展。我们维持对公司的盈利预测，预计 2020/2021/2022 年公司实现归母净利润 5.00/6.39/8.51 亿元，EPS 1.38/1.76/2.35 元，对应 PE 为 39X/31X/23X，参照光模块行业 2020 年 PE 为 51X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

5G 和数据中心建设不及预期；海外疫情超预期；公司定增募投项目推进不及预期；行业竞争加剧。

推荐 维持评级

当前价格： 54.05

交易数据 2021-1-27

近 12 个月最高/最低(元)	81.42/46.29
总股本(百万股)	362.20
流通股本(百万股)	241.60
流通股比例(%)	66.70
总市值(亿元)	195.77
流通市值(亿元)	130.58

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：王芳

执业证 S0100519090004
电话：021-60876730
邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证 S0100120080041
电话：13003309666
邮箱：fumingfei@mszq.com

相关研究

1. 【民生通信】新易盛-300502-定增点评：定增扩产，助推业绩持续高增长-202111

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	2,012	2,758	3,688
增长率 (%)	53.3%	72.7%	37.1%	33.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	213	500	639	851
增长率 (%)	568.7%	134.9%	27.9%	33.2%
每股收益 (元)	0.91	1.38	1.76	2.35
PE (现价)	59.7	39.2	30.6	23.0
PB	9.6	5.3	4.5	3.8

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	2,012	2,758	3,688
营业成本	760	1,258	1,757	2,360
营业税金及附加	6	22	28	37
销售费用	26	32	43	55
管理费用	34	32	43	55
研发费用	81	141	193	259
EBIT	257	527	694	921
财务费用	(6)	7	7	7
资产减值损失	(23)	(47)	(43)	(59)
投资收益	2	2	2	2
营业利润	242	569	732	976
营业外收支	2	3	3	3
利润总额	244	571	735	978
所得税	31	71	96	127
净利润	213	500	639	851
归属于母公司净利润	213	500	639	851
EBITDA	292	614	821	1,088
资产负债表 (百万元)				
货币资金	253	2042	2103	2191
应收账款及票据	312	402	414	443
预付款项	4	19	26	35
存货	352	766	1284	1994
其他流动资产	228	95	121	152
流动资产合计	1171	3438	4039	4904
长期股权投资	43	45	47	49
固定资产	336	536	736	936
无形资产	7	7	7	7
非流动资产合计	494	736	811	846
资产合计	1665	4174	4850	5750
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	211	377	439	472
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	326	514	629	727
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	(40)	(92)	(144)
非流动负债合计	11	(40)	(92)	(144)
负债合计	337	474	537	583
股本	236	362	362	362
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1328	3700	4313	5167
负债和股东权益合计	1665	4174	4850	5750

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%	72.7%	37.1%	33.7%
EBIT 增长率	497.6%	104.7%	31.7%	32.7%
净利润增长率	568.7%	134.9%	27.9%	33.2%
盈利能力				
毛利率	34.7%	37.5%	36.3%	36.0%
净利率	18.3%	24.8%	23.2%	23.1%
总资产收益率 ROA	12.8%	12.0%	13.2%	14.8%
净资产收益率 ROE	16.0%	13.5%	14.8%	16.5%
偿债能力				
流动比率	3.6	6.7	6.4	6.7
速动比率	2.5	5.2	4.4	4.0
现金比率	0.8	4.0	3.4	3.0
资产负债率	0.2	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	77.4	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	152.3	160.0	210.0	250.0
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.4	1.8	2.4
每股净资产	5.6	10.2	11.9	14.3
每股经营现金流	0.4	0.7	0.9	1.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	59.7	39.2	30.6	23.0
PB	9.6	5.3	4.5	3.8
EV/EBITDA	51.7	23.2	17.1	12.8
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	213	500	639	851
折旧和摊销	58	40	84	108
营运资金变动	(146)	(280)	(383)	(587)
经营活动现金流	103	257	338	369
资本开支	99	198	198	198
投资	50	0	0	0
投资活动现金流	(45)	(65)	(223)	(229)
股权募资	0	1,650	0	0
债务募资	0	(52)	(52)	(52)
筹资活动现金流	(52)	1,597	(53)	(53)
现金净流量	6	1,789	61	87

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券

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。