

业绩超预期，高速率产品持续增长

新易盛(300502)

事件概述

公司发布2020年业绩预告，预计实现归母净利润4.7亿-5.3亿元，同比增长120.81%-148.99%。实现扣非归母净利润4.37亿-4.97亿元，同比增长115.41%-144.99%，实现基本每股收益1.43元-1.61元。2020年非经常性损益对公司净利润的影响约为3300万元。

►业绩增长超预期，中高速光模块产品持续突破

按照中值测算，2020年第四季度归母净利润为1.58亿，同比增长97.8%，环比增长4.63%，再创单季度历史新高。2020年业绩超预期，一方面受益于5G通信网络基础建设的加速及数据中心运营商投资扩容，高速率光模块产品出货量持续增长。另一方面公司多款产品通过客户认证并实现批量出货，产品及客户结构进一步优化。公司国内光模块销售均价由2018年的121.75元大幅提升至2019年的220.16元，同时海外产品销量提升尤为明显，从2018年的169万个增至2019年的222万个。公司整体毛利率已有2018年的19.51%提升到2020年Q3的38.04%。2020H1实现营收14.37亿元，同比增长86.4%，其中点对点光模块收入占比提升至96.89%，高速率产品销售占比的大幅提升。

►研发持续加码，高速光模块推出契合市场节奏

公司近几年研发投入不断提升，从2016年的2926万元提升至2019年的8134万元，2016-2019营收占比分别为4.1%、5.1%、6.9%、7.0%。其中人才薪酬激励充足，增加季度绩效奖金后，2019年研发年人均薪酬为35.78万元，同比增长92.1%，增速明显。从研发投入-产出来看，2018年已推出5G前/中/回传全系列光模块，产品品类优势明显；数通领域与Broadcom建立合作，2019年1月领先业界发布首个低于10W功耗的400G光模块，助力公司400G时代切入云厂商供应链，带动产品持续放量。

►满产满销，在手订单充足，定增助力长期持续放量

公司2020H1产能利用率与产销率均超100%，且截至2020/7/10，在手订单合计约10.69亿元已接近2019全年收入。公司2020年底定向增发股票，最终获配发行对象共计13名，发行价格为52.84元/股，募集资金净额16.32亿元，均将用于高速率光模块生产线项目（项目建设期为24个月）与补充流动资金，产线项目完成后将新增高速光模块年产能285万只（2019年产能为514.3万只），助力公司中高速光模块放量增

评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	
最新收盘价:	54.05
股票代码:	300502
52周最高价/最低价:	83.75/44.22
总市值(亿)	195.77
自由流通市值(亿)	130.59
自由流通股数(百万)	241.60



分析师: 熊军

邮箱: xiongjun@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519120001

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080003

研究助理: 柳珏廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn
联系电话: 010-51662928

相关研究

1. 新易盛(300502.SZ): Q3业绩再创历史新高, 400G光模块起量
2020.10.28
2. 新易盛(300502.SZ): 业绩超预期, 高速率光模块产品持续增长
2020.08.03
3. 新易盛(300502.SZ): Q2单季度创历史新高, 400G和5G产品持续增长
2020.07.12

长。

投资建议

公司积极与全球主流的设备制造商及互联网厂商建立良好合作关系，受益于 5G 建设和海外云数据中心资本开支回暖，中高速增长光模块持续放量增长，上调公司盈利预测，预测 2020-2022 年公司营收分别从调整为 20.64 亿元、29.42 亿元、39.27 亿元调整为 21.13 亿元、30.22 亿元、40.42 亿元，归母净利润分别从 4.53 亿元、6.39 亿元、8.25 亿元调整为 5.03 亿元、6.89 亿元、8.94 亿元，2020-2022 年对应现价 PE 分别为 39 倍、28 倍、22 倍，维持“增持”评级。

风险提示

疫情影响海外光模块市场需求；5G 建设速度不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	760	1,165	2,113	3,022	4,042
YoY (%)	-13.4%	53.3%	81.4%	43.0%	33.8%
归母净利润(百万元)	32	213	503	689	894
YoY (%)	-71.3%	568.7%	136.3%	36.9%	29.8%
毛利率 (%)	19.5%	34.7%	34.4%	35.2%	35.5%
每股收益 (元)	0.09	0.59	1.39	1.90	2.47
ROE	2.8%	16.0%	25.7%	26.0%	25.2%
市盈率	615.01	91.97	38.92	28.43	21.90

资料来源：wind，华西证券研究所

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,165	2,113	3,022	4,042	净利润	213	503	689	894
YoY (%)	53.3%	81.4%	43.0%	33.8%	折旧和摊销	35	32	29	28
营业成本	760	1,386	1,957	2,608	营运资金变动	-146	-424	-260	-376
营业税金及附加	6	14	19	26	经营活动现金流	109	96	448	525
销售费用	26	42	63	83	资本开支	-99	12	6	15
管理费用	34	42	69	89	投资	50	0	0	0
财务费用	-6	-7	-13	-22	投资活动现金流	-45	14	9	19
资产减值损失	-23	-20	-25	-23	股权募资	0	126	0	0
投资收益	2	2	3	4	债务募资	0	0	0	0
营业利润	242	537	752	977	筹资活动现金流	-52	126	0	0
营业外收支	2	34	32	40	现金净流量	16	235	457	544
利润总额	244	571	784	1,017					
所得税	31	68	96	123	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	213	503	689	894	成长能力				
归属于母公司净利润	213	503	689	894	营业收入增长率	53.3%	81.4%	43.0%	33.8%
YoY (%)	568.7%	136.3%	36.9%	29.8%	净利润增长率	568.7%	136.3%	36.9%	29.8%
每股收益	0.59	1.39	1.90	2.47	盈利能力				
					毛利率	34.7%	34.4%	35.2%	35.5%
					净利率	18.3%	23.8%	22.8%	22.1%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产收益率 ROA	12.8%	19.8%	19.8%	19.2%
货币资金	253	489	946	1,490	净资产收益率 ROE	16.0%	25.7%	26.0%	25.2%
预付款项	4	7	9	13	偿债能力				
存货	352	648	912	1,216	流动比率	3.59	3.61	3.70	3.88
其他流动资产	562	936	1,176	1,514	速动比率	2.50	2.48	2.58	2.75
流动资产合计	1,171	2,079	3,043	4,234	现金比率	0.78	0.85	1.15	1.36
长期股权投资	43	43	43	43	资产负债率	20.2%	23.1%	23.9%	23.8%
固定资产	336	304	276	249	经营效率				
无形资产	7	7	7	7	总资产周转率	0.70	0.83	0.87	0.87
非流动资产合计	494	465	437	411	每股指标 (元)				
资产合计	1,665	2,544	3,480	4,644	每股收益	0.59	1.39	1.90	2.47
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.67	5.40	7.31	9.78
应付账款及票据	211	376	535	711	每股经营现金流	0.30	0.26	1.24	1.45
其他流动负债	115	199	287	381	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	326	575	822	1,092	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	91.97	38.92	28.43	21.90
其他长期负债	11	11	11	11	PB	10.95	10.27	7.59	5.67
非流动负债合计	11	11	11	11					
负债合计	337	587	833	1,103					
股本	236	362	362	362					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,328	1,957	2,646	3,541					
负债和股东权益合计	1,665	2,544	3,480	4,644					

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

熊军：工学硕士，英伟达，赛迪顾问等工作经历，4年证券研究经验，主要研究光通信、物联网、视频会议等领域。曾获2019年中国证券分析师金翼奖通信行业第一名。

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4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，2年券商研究经验，主要关注5G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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。