

新易盛 (300502)

证券研究报告

2021年01月28日

业绩超预期，成长逻辑持续强化！

事件：公司发布业绩预告，预计2020年归母净利润4.7-5.3亿元，同比增长120.81%-148.99%，扣非净利润4.37-4.97亿元，同比增长115.41%-144.99%。

我们的点评如下：

1、受益于5G网络建设和数通市场升级，获亮眼业绩

2020年业绩预告中值为5亿元，同比增长135%，主要受益5G加速建设和数据中心市场高速发展，预计公司的5G中回传光模块、数通400G光模块出货量快速增长，同时产品和客户结构进一步优化。

2、单季度业绩环比持续上升，有望维持增长态势

单季度看，20Q4净利润为1.28-1.88亿元，同比增长60%-136%，预告业绩中值Q4为1.58亿元，环比增长5%。公司Q1、Q2、Q3毛利率水平呈持续提升态势，反映公司高速产品占比持续提升，预计该趋势仍在持续。

3、掌握优质客户资源，持续布局光模块市场

预计公司大客户市场导入和份额均持续突破。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，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。在5G和数据中心持续加速建设驱动下，公司未来相关产品有望持续放量增长。

4、产品竞争力强大，400G数通升级有望打开未来持续成长空间

公司是国内极少数可批量交付电信中回传100G光模块和数通400G光模块、并且掌握高速率光器件芯片封装和光器件封装的企业，并已成功研发出200G、400G光模块产品，部分产品已通过验证并实现量产，其中成功出样的400G光模块为业界最低功耗，未来有望充分享受5G建设+数通400G升级红利。

盈利预测及投资建议：

公司电信市场中高速产品受益5G建设，未来有望持续快速增长；数通高速光模块产品在云计算流量增长驱动下迭代需求较强，而公司400G市场获得突破，未来有望充分受益。在5G大规模建设+数据中心向400G迭代需求放量的双驱动背景下，公司客户和产品结构不断优化，竞争力也在持续提升，高增长态势有望持续。因此我们调整公司20-22年净利润为5.0亿、6.8亿和8.4亿元（原值为4.6亿、6.4亿和8.2亿元），对应21年PE为29x，维持“买入”评级。

风险提示：疫情对海外业务的影响；竞争激烈导致的产品降价；数通400G升级进度低于预期等风险；业绩预告为初步预算，实际以年报为准

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	759.95	1,164.87	2,137.75	2,970.56	3,769.56
增长率(%)	(13.38)	53.28	83.52	38.96	26.90
EBITDA(百万元)	123.06	398.39	584.19	780.55	968.05
净利润(百万元)	31.83	212.86	502.73	679.85	842.95
增长率(%)	(71.35)	568.68	136.18	35.23	23.99
EPS(元/股)	0.09	0.59	1.39	1.88	2.33
市盈率(P/E)	615.01	91.97	38.94	28.80	23.22
市净率(P/B)	17.24	14.74	7.28	5.81	4.55
市销率(P/S)	25.76	16.81	9.16	6.59	5.19
EV/EBITDA	35.68	22.95	32.42	23.25	19.35

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	54.05元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	362.20
流通A股股本(百万股)	241.60
A股总市值(百万元)	19,577.15
流通A股市值(百万元)	13,058.61
每股净资产(元)	4.97
资产负债率(%)	32.91
一年内最高/最低(元)	83.75/44.22

作者

王奕红 分析师
SAC执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《新易盛-季报点评:快速奔跑的光模块劲旅，高成长持续可期》2020-10-30
- 2 《新易盛-半年报点评:在手订单充裕，业绩呈加速高增长》2020-08-01
- 3 《新易盛-公司点评:业绩超预期，持续高速奔跑的光模块“黑马”》2020-07-11

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	237.00	253.40	580.15	1,361.37	770.83
应收票据及应收账款	330.83	311.93	1,113.24	1,032.17	2,109.14
预付账款	3.18	3.56	8.71	8.49	13.78
存货	291.24	352.14	1,027.91	916.10	1,628.51
其他	102.17	249.99	150.62	177.29	195.87
流动资产合计	964.42	1,171.02	2,880.63	3,495.42	4,718.13
长期股权投资	43.97	42.65	42.65	42.65	42.65
固定资产	308.46	335.85	355.71	390.00	419.95
在建工程	0.00	32.85	55.71	81.43	78.86
无形资产	7.16	7.22	6.35	5.47	4.60
其他	55.53	75.59	39.04	46.65	53.76
非流动资产合计	415.12	494.16	499.45	566.20	599.82
资产总计	1,379.53	1,665.18	3,380.09	4,061.63	5,317.95
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	159.53	210.53	466.96	514.94	726.15
其他	78.49	115.37	218.04	170.74	276.63
流动负债合计	238.02	325.90	684.99	685.67	1,002.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.74	11.29	7.00	8.01	8.77
非流动负债合计	5.74	11.29	7.00	8.01	8.77
负债合计	243.76	337.19	692.00	693.68	1,011.55
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	238.36	236.46	362.20	362.20	362.20
资本公积	391.75	378.91	1,090.28	1,090.28	1,185.79
留存收益	940.35	1,111.78	2,325.89	3,005.74	3,944.20
其他	(434.69)	(399.15)	(1,090.28)	(1,090.28)	(1,185.79)
股东权益合计	1,135.78	1,327.99	2,688.09	3,367.94	4,306.40
负债和股东权益总计	1,379.53	1,665.18	3,380.09	4,061.63	5,317.95

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	31.83	212.86	502.73	679.85	842.95
折旧摊销	53.91	34.85	18.15	20.87	23.50
财务费用	0.17	(3.78)	(6.62)	(15.41)	(16.92)
投资损失	0.62	(1.98)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	120.04	(263.22)	(991.50)	160.50	(1,502.49)
其它	114.05	130.75	0.00	(0.00)	0.00
经营活动现金流	320.63	109.48	(479.23)	843.81	(654.97)
资本支出	92.14	88.28	64.28	79.00	49.24
长期投资	43.97	(1.32)	0.00	0.00	0.00
其他	(289.02)	(132.34)	(122.28)	(157.00)	(97.24)
投资活动现金流	(152.91)	(45.38)	(58.00)	(78.00)	(48.00)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	55.14	13.49	863.98	15.41	112.43
其他	(78.61)	(65.27)	(0.00)	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(23.47)	(51.78)	863.98	15.41	112.43
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	144.24	12.32	326.75	781.22	(590.54)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	759.95	1,164.87	2,137.75	2,970.56	3,769.56
营业成本	611.69	760.44	1,332.70	1,901.88	2,463.67
营业税金及附加	7.47	6.15	14.96	20.79	26.39
营业费用	18.53	25.77	47.03	59.41	64.08
管理费用	26.50	33.67	53.44	65.35	75.39
研发费用	52.70	81.34	117.58	157.44	188.48
财务费用	(10.38)	(5.53)	(6.62)	(15.41)	(16.92)
资产减值损失	25.98	(22.73)	8.00	8.00	9.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.62)	1.98	2.00	2.00	2.00
其他	(6.89)	42.03	(4.00)	(4.00)	(4.00)
营业利润	34.96	241.74	572.65	775.09	961.48
营业外收入	0.70	2.30	2.00	2.00	2.00
营业外支出	0.15	0.09	0.10	0.11	0.10
利润总额	35.51	243.95	574.55	776.97	963.37
所得税	3.68	31.09	71.82	97.12	120.42
净利润	31.83	212.86	502.73	679.85	842.95
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	31.83	212.86	502.73	679.85	842.95
每股收益(元)	0.09	0.59	1.39	1.88	2.33

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	-13.38%	53.28%	83.52%	38.96%	26.90%
营业利润	-71.51%	591.39%	136.88%	35.35%	24.05%
归属于母公司净利润	-71.35%	568.68%	136.18%	35.23%	23.99%
获利能力					
毛利率	19.51%	34.72%	37.66%	35.98%	34.64%
净利率	4.19%	18.27%	23.52%	22.89%	22.36%
ROE	2.80%	16.03%	18.70%	20.19%	19.57%
ROIC	2.36%	24.44%	50.59%	32.44%	42.60%
偿债能力					
资产负债率	17.67%	20.25%	20.47%	17.08%	19.02%
净负债率	-20.87%	-19.08%	-21.58%	-40.42%	-17.90%
流动比率	4.05	3.59	4.21	5.10	4.71
速动比率	2.83	2.51	2.70	3.76	3.08
营运能力					
应收账款周转率	2.01	3.62	3.00	2.77	2.40
存货周转率	2.10	3.62	3.10	3.06	2.96
总资产周转率	0.55	0.77	0.85	0.80	0.80
每股指标(元)					
每股收益	0.09	0.59	1.39	1.88	2.33
每股经营现金流	0.89	0.30	-1.32	2.33	-1.81
每股净资产	3.14	3.67	7.42	9.30	11.89
估值比率					
市盈率	615.01	91.97	38.94	28.80	23.22
市净率	17.24	14.74	7.28	5.81	4.55
EV/EBITDA	35.68	22.95	32.42	23.25	19.35
EV/EBIT	63.50	25.15	33.46	23.89	19.83

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com