

## 公司研究

## 业绩符合预期，看好 400G 扩张潜力

——新易盛（300502.SZ）2020 年报及 21 年一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2020 年报，全年实现营业收入 20 亿元同比增长 72%；归属于母公司股东的净利润 4.9 亿元，同比增长 131%；符合预期。公告 2021 年一季度实现营业收入 6.24 亿元，同比增长 131%；净利润 1.12 亿元，同比增长 100%；符合预期。

**20 年北美云市场高景气+国内 5G 接入规模建设，带动业绩大幅增长。**2020 年受疫情影响，远程办公、在线娱乐等需求陡升，云服务扩容需求进一步加大，北美互联网巨头数据中心资本开支持续提升，带动数通市场光模块需求增长，公司高速光模块产品持续放量，全年海外业务收入 11 亿元，同比增长 123%。2020 年国内 5G 基站规模建设，带动了公司 5G 前中回传光模块需求量上升，全年国内业务收入 8.9 亿元，同比增长 33%。整体看 20 年公司点对点光模块实现营收 19 亿元，同比大幅增长 76%，同时随着高速率产品占比的上升，毛利率提升了 1.31pct。

**费用管控效果显著，备货有所增加。**20 年公司费用管控效果显著，管理费用率、销售费用率分别同比下降 4.03、0.54pct。公司持续保持研发投入，研发费用同比增加 5%。20 年公司经营性净现金流 1.5 亿元，同比增加 41%。公司综合考虑在手及预期订单和备货周期，加大了备货力度，存货同比增加 176%。

**募投加大光模块产能。**公司于 20 年定增募资 16 亿元，投入扩大 5G 通讯光模块、100G 光模块和 400G 光模块产能，达产后新增年产能 285 万只高速率光模块。随着产能投放，未来有望进一步提升在电信及数通领域光模块的市场份额。

**21Q1 继续保持高增速，毛利率有所下滑。**公司 21Q1 营收及净利润同比继续保持快速增长，环比看收入依然有 11% 增长幅度，主要受益于数通市场和电信市场的持续放量。而 Q1 应收账款有所增加，综合毛利率水平有所下降。

**维持“增持”评级：**考虑到公司 400G 光模块业务拓展超预期，上调 21~22 年净利润由 4.6/4.8 至 5.0/5.3 亿元，调整幅度+9.3%/+10.6%，预测 23 年净利润 5.8 亿元，对应 PE 分别为 30X/29X/26X，看好 5G 规模建设对公司前中回传光模块的业绩拉动，以及公司 400G 数通光模块的市场潜力，维持“增持”评级。

**风险提示：**毛利率下降风险，5G 产品降价超出预期，400G 市场竞争超出预期，运营商市场建设周期性，北美数通市场需求高峰回落。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,165	1,998	2,193	2,450	2,737
营业收入增长率	53.28%	71.52%	9.77%	11.72%	11.72%
净利润(百万元)	213	492	503	530	582
净利润增长率	568.68%	131.03%	2.20%	5.45%	9.89%
EPS(元)	0.90	1.36	1.39	1.46	1.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.03%	14.28%	13.06%	12.39%	12.25%
P/E	47	31	30	29	26
P/B	7.5	4.4	4.0	3.6	3.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-23，19 年股本 2.36 亿，20 年股本 3.62 亿

## 增持（维持）

当前价：42.05 元

## 作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

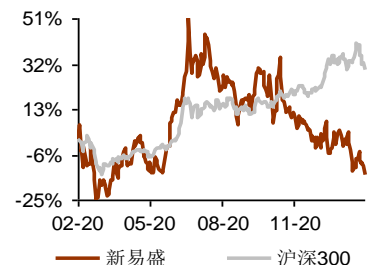
021-52523849

kailiu@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	3.62
总市值(亿元)	152.31
一年最低/最高(元)	38.02/83.75
近 3 月换手率	106.42%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.37	-8.96	-44.14
绝对	12.96	-18.49	-11.25

资料来源：Wind

## 相关研报

光芯片是否突破，400G 逻辑能否顺利演绎？  
——光模块行业跟踪报告（2020-09-17）

业绩持续超预期，数据中心+5G 带动 400G+5G 产品放量——新易盛（300502.SZ）2020 年中报预告点评（2020-07-12）

高速光模块放量带动业绩提升，数通市场或受益疫情影响——新易盛（300502.SZ）2019 年报及 2020 一季报点评（2020-04-23）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,165	1,998	2,193	2,450	2,737
营业成本	760	1,261	1,439	1,654	1,868
折旧和摊销	35	50	81	99	122
税金及附加	6	8	8	9	11
销售费用	26	33	37	41	46
管理费用	34	32	35	39	43
研发费用	81	85	94	103	113
财务费用	-6	9	-27	-37	-45
投资收益	2	5	2	2	2
营业利润	242	561	577	609	669
利润总额	244	562	578	609	669
所得税	31	70	75	79	87
净利润	213	492	503	530	582
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	213	492	503	530	582
EPS(元)	0.90	1.36	1.39	1.46	1.61

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	109	154	505	512	581
净利润	213	492	503	530	582
折旧摊销	35	50	81	99	122
净营运资金增加	103	355	99	133	134
其他	-241	-743	-178	-251	-256
投资活动产生现金流	-45	-256	-406	-492	-529
净资本支出	-99	-291	-410	-444	-481
长期投资变化	43	44	0	0	0
其他资产变化	11	-9	3	-48	-48
融资活动现金流	-52	1,665	-142	-64	-61
股本变化	-2	126	0	0	0
债务净变化	0	72	-72	0	0
无息负债变化	93	364	93	105	111
净现金流	16	1,562	-44	-44	-8

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	34.7%	36.9%	34.4%	32.5%	31.8%
EBITDA 率	27.6%	34.3%	32.9%	31.3%	30.9%
EBIT 率	24.6%	31.8%	29.2%	27.3%	26.5%
税前净利润率	20.9%	28.1%	26.3%	24.9%	24.5%
归母净利润率	18.3%	24.6%	22.9%	21.6%	21.3%
ROA	12.8%	11.7%	10.8%	10.2%	10.1%
ROE (摊薄)	16.0%	14.3%	13.1%	12.4%	12.2%
经营性 ROIC	24.3%	35.0%	27.5%	23.1%	20.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	20%	18%	17%	17%	18%
流动比率	3.59	4.60	4.65	4.31	4.05
速动比率	2.51	3.33	3.23	2.85	2.58
归母权益/有息债务	-	48.12	-	-	-
有形资产/有息债务	-	58.37	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,665	4,217	4,643	5,178	5,766
货币资金	253	1,931	1,887	1,844	1,836
交易性金融资产	20	0	0	0	0
应收帐款	312	369	405	452	505
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	4	5	5	6
存货	352	972	1,118	1,295	1,472
其他流动资产	228	229	229	229	229
流动资产合计	1,171	3,507	3,646	3,828	4,051
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	43	44	44	44	44
固定资产	336	523	573	660	775
在建工程	33	37	195	331	451
无形资产	7		56	104	152
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3	15	15	15	15
非流动资产合计	494	710	997	1,350	1,715
总负债	337	773	795	900	1,011
短期借款	0	72	0	0	0
应付账款	160	334	381	438	495
应付票据	51	234	267	307	347
预收账款	2	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	326	762	784	889	1,000
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11	11
股东权益	1,328	3,444	3,848	4,278	4,755
股本	236	362	362	362	362
公积金	445	1,989	2,039	2,082	2,082
未分配利润	667	1,094	1,448	1,835	2,312
归属母公司权益	1,328	3,444	3,848	4,278	4,755
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.21%	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%
管理费用率	2.89%	1.58%	1.58%	1.58%	1.58%
财务费用率	-0.47%	0.46%	-1.24%	-1.50%	-1.65%
研发费用率	6.98%	4.26%	4.27%	4.20%	4.14%
所得税率	13%	12%	13%	13%	13%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.18	0.27	0.28	0.29	0.32
每股经营现金流	0.46	0.43	1.39	1.41	1.61
每股净资产	5.62	9.51	10.63	11.81	13.13
每股销售收入	4.93	5.52	6.06	6.76	7.56

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	47	31	30	29	26
PB	7.5	4.4	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	30	20	19	18	16
股息率	0.4%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b> A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE