

新易盛(300502.SZ)

公司研究/点评报告

一季度业绩高增，高端产品成长逻辑确定

—2021年第一季度业绩点评

点评报告/通信行业

2021年4月26日

一、事件概述

2021年4月22日，公司发布2021年第一季度业绩报告，公司实现营业收入6.24亿元，同比增长131.21%，实现归母公司净利润1.12亿元，同比增长99.95%，扣非后归母公司净利润1.08亿元，同比增长95.17%。

二、分析与判断

➤ 数通、电信领域资本开支持续上升，拉动光模块行业景气度

数通领域，据市场调研公司Omdia预测，2019年~2023年，为满足用户需求，全球数据中心资本支出将以9.8%的年复合增长率增长，从820亿美元上升至1250亿美元。电信领域，据IDC研究公司的预测，全球移动运营商5G资本支出将从2018年的6.6亿美元迅速增长到2022年的709亿美元。数通、电信领域资本开支持续上升拉动光模块行业景气度，据Light Counting预测，未来五年内全球光模块市场年增长率约为16.47%，至2025年该市场销售收入将超过130亿美元。近年来中国光模块市场发展迅速，占全球市场份额逐年提高，公司作为国内光模块厂商巨头，业绩核心收益。报告期内公司受益于数据中心运营商持续性资本开支，同时不断增强与国内外电信市场客户的合作，实现归母公司净利润1.12亿元，同比增长99.95%，较上年同期大幅增加。

➤ 定增加大研发力度，加强高端光模块技术壁垒

公司于2020年12月完成定增，实际募集资金净额16.3亿元，其中13.5亿元拟投入高速率光模块生产线项目。公司高度重视新技术和新产品研发，本次募投资金将继续加大研发力度，加强公司在高端光模块领域的技术壁垒。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，公司拥有核心技术竞争力，是国内少数批量交付100G光模块、400G光模块、掌握高速率光器件芯片封装和光器件封装的企业，成功出样业界最低功耗的400G系列光模块产品助力超大数据中心和云网络升级。展望未来，公司已实现200G光模块产品的批量出货，并且正在布局800G光模块产品的研发，新产能有望成为公司业绩又一增长点。

➤ 发挥规模优势，优化客户资源

LightCounting发布报告指出，中国的光器件供应商将在2020年主导全球市场，新易盛将首次进入光模块全球销售市占率前十榜单，位列第十名。2020年公司公告拟新建285万只高速光模块产能，预计达产后总产能约为800万只，在国产供应商中领先。公司光模块产能扩张、全球销售市占率不断提升有助于其发挥规模优势，降本增利。供货能力提升、产品技术领先等优势使得公司客户资源进一步优化，公司率先进入亚马逊400G供应商体系，部分高端产品已获得爱立信和诺基亚的产品认证。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，未来销售收入和净利润有望大幅增加。

三、投资建议

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光模块领域具有领先性，看好未来长期发展。我们上调对公司的盈利预测，预计2021/2022/2023年公司实现归母净利润6.89/8.59/11.12亿元，EPS 1.90/2.37/3.07元，对应PE为22.1X/17.7X/13.7X，公司上市以来的PE估值中枢是68.6X，目前公司PE估值位于历史估值40.82%的分位数，

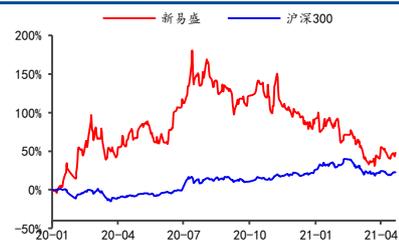
推荐 维持评级

当前价格：42.05

交易数据 2021-4-26

近12个月最高/最低(元)	81.42/38.03
总股本(百万股)	362.20
流通股本(百万股)	233.35
流通股比例(%)	64
总市值(亿元)	155.31
流通市值(亿元)	98.12

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

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证号：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-201211
2. 【民生通信】新易盛-300502-2020年年度业绩预告点评：业绩高增确定，产能扩张与行业景气驱动未来成长-210128

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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,998	2,758	3,688	4,536
增长率（%）	71.5%	38.0%	33.7%	23.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	492	689	859	1,112
增长率（%）	131.0%	40.2%	24.6%	29.4%
每股收益（元）	1.50	1.90	2.37	3.07
PE（现价）	28.0	22.1	17.7	13.7
PB	4.4	3.7	3.1	2.5

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,998	2,758	3,688	4,536
营业成本	1,261	1,757	2,360	2,862
营业税金及附加	8	28	37	46
销售费用	33	43	55	67
管理费用	32	43	57	70
研发费用	85	193	258	318
EBIT	579	695	920	1,173
财务费用	9	(18)	(24)	(24)
资产减值损失	(44)	(70)	(39)	(76)
投资收益	5	2	2	2
营业利润	561	785	985	1,275
营业外收支	0	5	5	5
利润总额	562	788	987	1,278
所得税	70	98	128	166
净利润	492	689	859	1,112
归属于母公司净利润	492	689	859	1,112
EBITDA	629	819	1,075	1,358

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1931	2476	2508	3416
应收账款及票据	369	552	553	544
预付款项	2	26	35	43
存货	972	883	1871	2105
其他流动资产	80	80	80	80
流动资产合计	3507	4110	5150	6282
长期股权投资	44	46	48	50
固定资产	523	723	823	1023
无形资产	7	7	7	7
非流动资产合计	710	838	786	803
资产合计	4217	4949	5936	7085
短期借款	72	72	72	72
应付账款及票据	568	527	590	572
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	762	804	932	970
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	773	816	943	981
股本	362	362	362	362
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3444	4133	4992	6104
负债和股东权益合计	4217	4949	5936	7085

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	71.5%	38.0%	33.7%	23.0%
EBIT 增长率	124.8%	20.0%	32.5%	27.5%
净利润增长率	131.0%	40.2%	24.6%	29.4%
盈利能力				
毛利率	36.9%	36.3%	36.0%	36.9%
净利润率	24.6%	25.0%	23.3%	24.5%
总资产收益率 ROA	11.7%	13.9%	14.5%	15.7%
净资产收益率 ROE	14.3%	16.7%	17.2%	18.2%
偿债能力				
流动比率	4.6	5.1	5.5	6.5
速动比率	3.3	4.0	3.5	4.3
现金比率	2.5	3.1	2.7	3.5
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	61.3	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	188.9	190.0	210.0	250.0
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.5	1.9	2.4	3.1
每股净资产	9.5	11.4	13.8	16.9
每股经营现金流	0.7	2.0	0.4	3.1
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	28.6	22.6	18.1	14.0
PB	4.5	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	19.2	13.0	9.8	7.3
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	492	689	859	1,112
折旧和摊销	94	54	115	108
营运资金变动	(297)	3	(840)	(110)
经营活动现金流	262	742	130	1,106
资本开支	291	198	98	198
投资	30	0	0	0
投资活动现金流	(256)	(198)	(98)	(198)
股权募资	1,632	0	0	0
债务募资	76	0	0	0
筹资活动现金流	1,665	0	0	0
现金净流量	1,670	545	32	908

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。