

业绩增速明显，行业景气度加速迈入上行周期

2022 年 01 月 30 日

➤ **事件概述：**2022 年 1 月 24 日，公司发布 2021 年业绩预告，预计归母净利润为 6.40~6.80 亿元，同比增长 30.15%~38.28%。其中 Q4 预计归母净利润为 1.75~2.15 亿元，同比增长 16.82%~43.51%。预计扣非归母净利润为 5.78~6.18 亿元，同比增长 26.01%~34.73%。

➤ **业绩增速明显，21Q4 环比提升显著：**根据业绩预告，公司 2021 年归母净利润预计为 6.40~6.80 亿元，同比增长 30.15%~38.28%，其中 21Q4 公司业绩环比提升显著，达 23.45~51.65%。纵观全年，业绩增长主要受益于国内外数据中心市场需求持续增长以及与电信市场客户的持续稳定合作。

➤ **下游云巨头需求提振，行业景气度加速迈入上行周期：**21Q2 以来，数通光模块行业需求回暖明显，以新易盛为代表的行业头部企业业绩增速显著。随着元宇宙的大幕正式开启，考虑到其对大算力、高流量的要求，云巨头预计将在基础设施侧开启新一轮的资本开支竞赛，Meta、微软、英伟达等相继正式宣布进军元宇宙，Meta 披露 2022 年 CAPEX 将增至 290~340 亿元，较之 2021 年同期预计增长将超 50%。云宇宙发展大潮助力，上游数通光模块行业有望加速迈入新一轮景气上行周期。

➤ **完善硅光布局，进一步巩固自身技术优势：**公司于 2021 年 8 月 25 日发布了《关于收购境外参股公司股权的公告》，拟以自有资金收购境外参股公司 Alpine Optoelectronics, Inc 的剩余股份。2022 年 1 月 18 日，该收购事项通过了美国外国投资委员会（CFIUS）的审查。Alpine 拥有自主开发的 nCP4™ 硅光子技术平台，能够提供单波长 100G 的光学解决方案，DWDM, CWDM 和 LAN-WDM 连接方案，可应用于高速 40 公里 DCI 和高密度数据中心互连。此次收购将助力公司完善在硅光、相关光模块等领域的布局，进一步巩固自身技术优势。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 6.59/8.18/10.54 亿元，对应 PE 倍数为 27X/22X/17X。公司作为光模块领域的头部企业，将充分受益于数通市场和电信市场的需求放量。同时伴随着在硅光、800G 等领域的加速布局，有望进一步打开未来成长空间。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**云计算巨头光模块需求不及预期，行业竞争加剧，光模块价格降幅过大

推荐

维持评级

当前价格：

34.93 元



分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：马佳伟

执业证号：S0100121100028

邮箱：majiawei@mszq.com

相关研究

1.【民生通信】新易盛(300502)2021 年半年度业绩预告点评：Q2 业绩同环比高增，海外 400G 需求旺盛

2.【民生通信】新易盛(300502)2021 年第一季度业绩点评：一季度业绩高增，高端产品成长逻辑确定

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,998	2,937	3,653	4,767
增长率(%)	71.5	47.0	24.4	30.5
归属母公司股东净利润(百万元)	492	659	818	1,054
增长率(%)	131.0	34.0	24.2	28.9
每股收益(元)	1.50	1.30	1.61	2.08
PE	23	27	22	17
PB	5.8	4.2	3.5	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 01 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,998	2,937	3,653	4,767
营业成本	1,261	2,001	2,521	3,317
营业税金及附加	8	9	11	14
销售费用	33	38	44	57
管理费用	32	38	40	52
研发费用	85	97	117	153
EBIT	547	755	920	1,174
财务费用	9	-18	-24	-30
资产减值损失	-44	-44	-40	-40
投资收益	5	3	4	5
营业利润	561	747	928	1,196
营业外收支	0	2	2	2
利润总额	562	749	930	1,198
所得税	70	90	112	144
净利润	492	659	818	1,054
归属于母公司净利润	492	659	818	1,054
EBITDA	597	839	1,014	1,276

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,931	2,067	2,660	3,432
应收账款及票据	369	519	647	845
预付款项	2	9	12	16
存货	972	1,491	1,756	2,141
其他流动资产	234	256	299	366
流动资产合计	3,507	4,343	5,373	6,799
长期股权投资	44	44	44	44
固定资产	523	590	607	596
无形资产	7	6	5	5
非流动资产合计	710	791	797	765
资产合计	4,217	5,133	6,170	7,564
短期借款	72	0	0	0
应付账款及票据	568	740	932	1,227
其他流动负债	122	135	162	207
流动负债合计	762	875	1,094	1,433
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	10	10	10
非流动负债合计	11	10	10	10
负债合计	773	885	1,104	1,444
股本	362	507	507	507
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,444	4,248	5,066	6,120
负债和股东权益合计	4,217	5,133	6,170	7,564

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	71.52	47.03	24.36	30.48
EBIT 增长率	129.39	38.03	21.96	27.55
净利润增长率	131.03	33.96	24.17	28.91
盈利能力 (%)				
毛利率	36.86	31.88	30.99	30.42
净利润率	24.61	22.43	22.39	22.12
总资产收益率 ROA	11.66	12.83	13.26	13.94
净资产收益率 ROE	14.28	15.51	16.15	17.23
偿债能力				
流动比率	4.60	4.96	4.91	4.74
速动比率	3.33	3.25	3.30	3.24
现金比率	2.53	2.36	2.43	2.39
资产负债率 (%)	18.33	17.25	17.90	19.09
经营效率				
应收账款周转天数	67.39	65.00	65.00	65.00
存货周转天数	281.18	280.00	260.00	240.00
总资产周转率	0.47	0.57	0.59	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	1.50	1.30	1.61	2.08
每股净资产	9.51	8.38	9.99	12.07
每股经营现金流	0.43	0.43	1.36	1.65
每股股利	0.27	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	23	27	22	17
PB	5.8	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	30.56	18.65	14.84	11.19
股息收益率 (%)	0.78	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	492	659	818	1,054
折旧和摊销	50	84	94	102
营运资金变动	-408	-563	-263	-358
经营活动现金流	154	217	688	835
资本开支	-291	-148	-98	-68
投资	30	0	0	0
投资活动现金流	-256	-152	-95	-63
股权募资	1,632	145	0	0
债务募资	76	-72	0	0
筹资活动现金流	1,665	71	0	0
现金净流量	1,562	136	593	772

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

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