

海外需求持续走高，加大研发投入强化前沿领域布局

2022 年 04 月 23 日

➤ **事件概述：**2022 年 4 月 21 日公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报。2021 年全年，公司实现营业收入 29.08 亿元，同比增长 45.57%，实现归母净利润 6.62 亿元，同比增长 34.60%，实现扣非归母净利润 5.98 亿元，同比增长 30.29%。2022 年一季度来看，实现营业收入 7.39 亿元，同比增长 18.29%，实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 17.81%。

➤ **受数通光模块市场高景气驱动，公司 21 年业绩表现良好：**营收方面，公司 2021 年实现营收 29.08 亿元，同比增长 45.6%。其中，海外收入占比从 2020 年的 55.5% 提升至 2021 年的 78.2%，海外大客户的需求构筑了公司业绩增长的主要驱动力，而国内则受电信市场相对疲软的影响导致需求增速放缓。而展望 2022 年，以 Meta 为代表的云计算巨头基本支出均有望迎来进一步增长，因而对数通光模块需求预计仍将持续高企。利润方面，2021 年归母净利润为 6.62 亿元，同比增长 34.6%，我们认为其增速低于收入增速主要源于产品结构调整所导致的毛利率下降（从 36.86% 降至 32.17%），随着海外大客户数通光模块需求的放量，数通光模块的营收占比大幅提升，但其毛利率略低于高端电信光模块产品。未来随着营收构成中产品结构的趋稳，我们预计毛利率将保持稳定。

➤ **加大研发投入，短期 22Q1 业绩增速略有波动：**22Q1 公司实现营收 7.39 亿元，同比增长 18.29%，归母净利润 1.32 亿元，同比增长 17.81%。其中，研发费用从去年同期的 1773 万元增至 3683 亿元，同比大幅上涨 107.8%，汇兑损失的增加也导致财务费用较去年同期有约 725 万元的增长。

➤ **着眼长期，发力布局多个新兴领域打开未来成长空间：**800G 方面，公司产品矩阵丰富，具备基于 EML 和硅光方案的 800G 产品，2022 年 3 月的 OFC 大会上，公司发布了新一代行业领先的低功耗 800G 光模块，产品基于薄膜铌酸锂调制器技术，指引了行业未来可能的前进方向。相干方面，伴随着相干技术的持续下沉，相干光模块将迎来高速发展期。公司今年开始入局，发布了两款 400G 相干产品，传输距离分别达 120km 和 480km，两款产品均采用了基于硅光子学的光学引擎和支持 400G 相干传输的最新一代数字信号处理器。硅光领域，公司已成功推出了基于硅光方案的 400G 光模块，同时收购境外参股公司 Alpine 的事项也在持续推进。我们认为，公司当前正从成本控制能力突出的定位，开始发力向技术领先转型，未来有望充分抓住行业技术变革所带来的发展机遇。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 8.18/10.54/12.55 亿元，对应 PE 倍数为 14X/11X/9X。公司作为光模块头部企业，将充分受益于数通市场和电信市场的需求放量。同时伴随着在相干、800G、硅光等领域的加速布局，有望进一步打开未来成长空间。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**电信/数通市场需求不及预期，行业竞争加剧，光模块价格降幅大

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,908	3,653	4,767	5,648
增长率 (%)	45.6	25.6	30.5	18.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	662	818	1,054	1,255
增长率 (%)	34.6	23.5	29.0	19.1
每股收益 (元)	1.31	1.61	2.08	2.48
PE	18	14	11	9
PB	3.0	2.5	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.13 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. 新易盛 (300502.SZ) 公司点评报告: 推出 400G ZR/ZR+ 相干光模块，拓展相干布局
2. 新易盛 (300502.SZ) 公司点评报告: 业绩增速明显，行业景气度加速迈入上行周期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,908	3,653	4,767	5,648
营业成本	1,973	2,517	3,310	3,925
营业税金及附加	8	10	13	15
销售费用	36	42	52	62
管理费用	34	40	50	56
研发费用	108	124	157	186
EBIT	707	921	1,184	1,403
财务费用	-8	-18	-24	-33
资产减值损失	-55	-40	-42	-44
投资收益	4	3	0	0
营业利润	760	926	1,197	1,427
营业外收支	3	3	1	0
利润总额	763	929	1,198	1,427
所得税	101	111	144	171
净利润	662	818	1,054	1,255
归属于母公司净利润	662	818	1,054	1,255
EBITDA	779	1,025	1,303	1,534

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,580	2,074	2,720	3,792
应收账款及票据	577	696	909	1,078
预付款项	3	4	6	7
存货	1,526	1,891	2,315	2,537
其他流动资产	238	283	341	388
流动资产合计	3,924	4,947	6,291	7,802
长期股权投资	41	41	41	41
固定资产	609	725	767	767
无形资产	6	5	4	4
非流动资产合计	940	929	980	989
资产合计	4,864	5,876	7,271	8,791
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	752	931	1,224	1,452
其他流动负债	142	169	216	253
流动负债合计	894	1,100	1,440	1,705
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	0	0	0
非流动负债合计	11	0	0	0
负债合计	906	1,100	1,440	1,705
股本	507	507	507	507
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,959	4,776	5,831	7,086
负债和股东权益合计	4,864	5,876	7,271	8,791

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.57	25.61	30.47	18.50
EBIT 增长率	29.74	30.25	28.67	18.50
净利润增长率	34.60	23.51	28.97	19.07
盈利能力 (%)				
毛利率	32.17	31.12	30.57	30.52
净利润率	22.76	22.38	22.12	22.23
总资产收益率 ROA	13.61	13.91	14.50	14.28
净资产收益率 ROE	16.72	17.12	18.08	17.72
偿债能力				
流动比率	4.39	4.50	4.37	4.58
速动比率	2.68	2.78	2.76	3.08
现金比率	1.77	1.89	1.89	2.22
资产负债率 (%)	18.62	18.72	19.81	19.39
经营效率				
应收账款周转天数	72.44	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	282.38	280.00	260.00	240.00
总资产周转率	0.60	0.62	0.66	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	1.31	1.61	2.08	2.48
每股净资产	7.81	9.42	11.50	13.97
每股经营现金流	0.43	1.24	1.61	2.39
每股股利	0.27	0.11	0.00	0.00
估值分析				
PE	18	14	11	9
PB	3.0	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	13.03	9.41	6.91	5.17
股息收益率 (%)	1.17	0.49	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	662	818	1,054	1,255
折旧和摊销	72	105	119	131
营运资金变动	-538	-368	-405	-222
经营活动现金流	219	630	814	1,213
资本开支	-273	-227	-169	-140
投资	5	0	0	0
投资活动现金流	-260	-125	-169	-140
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-71	0	0	0
筹资活动现金流	-219	-11	0	0
现金净流量	-266	494	645	1,073

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
行业评级	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