

事件概述：7 月 13 日，公司发布了 2022 年半年度业绩预告，上半年预计实现归母净利润 3.5~3.9 亿元，同比增长 8.4%~20.7%，预计实现扣非后净利润 3.5~3.9 亿元，同比增长 15.5%~28.8%。从 Q2 单季度来看，预计实现归母净利润 2.2~2.6 亿元，在去年 Q2 高基数的情况下仍然保持了同比增长 3.3%~22.3%，环比大涨 64.3%~94.5%。

行业层面保持高景气，上半年高端数通光模块需求持续高企：行业层面来看，下游云计算客户资本开支保持高位、行业景气度的先验指标信骅营收数据已连续多月保持同比环比双增长，其中 6 月环比增长 8.5%，同比增长 53.7%，上半年营收同比增长 54.6%，这些都是数通光模块行业高景气度的有力佐证。而数据中心流量持续保持高增长推动客户侧加快部署 400G 和 200G 等高端光模块实现传输速率升级是行业高景气的主要原因。

需求持续高企助力公司 Q2 环比大涨，业绩表现突出：得益于在数通领域的加速发展，公司行业地位持续提升，根据 lightcounting 发布的全球光模块厂商排名，2021 年公司跻身全球第七，较之 2020 年的第九有了显著提升。从今年上半年的情况来看，下游客户高端光模块需求的持续放量构筑了公司上半年业绩增长的核心驱动力，虽然 Q1 作为行业传统淡季业绩有所波动，但公司 Q2 表现突出，在去年 Q2 高基数的情况下仍然保持了同比增长 3.3%~22.3%，环比大涨 64.3%~94.5%。此外，由于公司海外营收占比较高，销售收入以美元为主，二季度以来的汇率波动也为公司 Q2 业绩带来了一定的正向影响。配合需求的高增长，公司产能扩张建设也在加速推进，根据公司公告，前期募投的高速率光模块生产线项目预计于今年年底建成，有望为公司的业务扩张提供重要保障。

前沿领域加速布局拓展未来成长空间：800G 方面，公司产品矩阵丰富，涵盖了传统方案和硅光方案，今年 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。相干领域，前期研发布局取得收获，今年上半年首次推出其可应用于数据中心互连 (DCI) 和城域网的 400G ZR/ZR+ 相干光模块。硅光领域，收购境外参股公司 Alpine 的股权交割已于今年上半年完成。公司硅光芯片 fab 良率持续提升，为稳定量产做好了准备，同时 800G 硅光芯片也已开发成功，硅光领域的整体进度居行业前列。

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) | 2908 | 3653 | 4767 | 5648 |
| 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 | 1054 | 1255 |
| 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 | 17 | 14 | 11 | 9 |
| PB | 2.8 | 2.3 | 1.9 | 1.6 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 07 月 13 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
22.02 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：majawei@mszq.com

相关研究

- 1.新易盛 (300502.SZ) 2021 年年报点评：海外需求持续走高，加大研发投入强化前沿领域布局
- 2.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
- 3.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 | 2908 | 3653 | 4767 | 5648 |
| 营业成本 | 1973 | 2517 | 3310 | 3925 |
| 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 | 1184 | 1403 |
| 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 | 1197 | 1427 |
| 营业外收支 | 3 | 3 | 1 | 0 |
| 利润总额 | 763 | 929 | 1198 | 1427 |
| 所得税 | 101 | 111 | 144 | 171 |
| 净利润 | 662 | 818 | 1054 | 1255 |
| 归属于母公司净利润 | 662 | 818 | 1054 | 1255 |
| EBITDA | 779 | 1025 | 1303 | 1534 |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 货币资金 | 1580 | 2074 | 2720 | 3792 |
| 应收账款及票据 | 577 | 696 | 909 | 1078 |
| 预付款项 | 3 | 4 | 6 | 7 |
| 存货 | 1526 | 1891 | 2315 | 2537 |
| 其他流动资产 | 238 | 283 | 341 | 388 |
| 流动资产合计 | 3924 | 4947 | 6291 | 7802 |
| 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 | 4864 | 5876 | 7271 | 8791 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 752 | 931 | 1224 | 1452 |
| 其他流动负债 | 142 | 169 | 216 | 253 |
| 流动负债合计 | 894 | 1100 | 1440 | 1705 |
| 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 | 1100 | 1440 | 1705 |
| 股本 | 507 | 507 | 507 | 507 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 3959 | 4776 | 5831 | 7086 |
| 负债和股东权益合计 | 4864 | 5876 | 7271 | 8791 |

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 | 17 | 14 | 11 | 9 |
| PB | 2.8 | 2.3 | 1.9 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 12.31 | 8.87 | 6.48 | 4.81 |
| 股息收益率 (%) | 1.23 | 0.51 | 0.00 | 0.00 |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 净利润 | 662 | 818 | 1054 | 1255 |
| 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 | 1213 |
| 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 | 1073 |

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