

公司研究 | 点评报告 | 新易盛 (300502.SZ)

Q2 业绩环比大幅增长，后续客户侧突破可期

报告要点

Q2 公司业绩环比大幅增长，盈利能力或有所改善。展望下半年，海外数通大客户需求依旧强劲，部分新型号产品也有望实现出货。后续客户侧突破可期，国内新厂房正加紧建设，且后续招聘工作也在有序开展。6 月台厂数据表现强劲，数通链无景气衰退迹象。3 月公司推出高速相干及低功耗产品，持续完善高端产品矩阵。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002



黄天佑

SAC: S0490522050005



祖圣腾



李焯

新易盛 (300502.SZ)

2022-07-15

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q2 业绩环比大幅增长，后续客户侧突破可期

事件描述

7月13日，公司发布2022年半年报业绩预告，预计实现归母净利润3.5亿元-3.9亿元，同比增长8.36%-20.74%；实现扣非净利润3.49亿元-3.89亿元，同比增长15.53%-28.79%。

事件评论

- Q2 业绩环比大幅增长，盈利能力或有改善：**22Q2 得益于北美数通大客户持续加大 400G 产品拉货力度，且汇率也对 Q2 毛利率带来正面影响，公司业绩实现强劲的环比增长。取业绩预告中值，单 Q2 公司实现归母净利润 2.38 亿元，同比增长 13%，环比增长 79%；扣非净利润 2.32 亿元，同比增长 19%，环比增长 69%。展望下半年，海外数通大客户需求依旧强劲，公司有望充分受益；部分新型号产品如 2*200G 也有望实现出货。
- 后续客户侧突破可期，伴随新厂投放产能有望提振：**伴随公司海外产能布局推进，结合公司过往的交付过程中展现的一流品控和扩产能力，我们预计公司有望在北美大客户侧有望看到进一步突破。此外，公司保持和海外头部数通设备商良好合作关系，有望借助设备商渠道交付高端数通产品；海外渠道资源是公司核心优势之一，强化公司触达核心大客户的能力。同时公司国内新厂房正加紧建设，且后续招聘工作也在有序开展。
- 6 月台厂数据表现强劲，数通链无景气衰退迹象：**从中国台湾数通链厂商 6 月营收的数据来看，行业景气度依旧在上行通道，没有衰退迹象：信骅（服务器 BMC 芯片龙头）6 月营收同比增长 54%，环比增长 8.5%，1-6 月累计同比增长 55%；纬颖（数通服务器 ODM 大厂）6 月同比增长 92%，环比增长 72%，1-6 月累计同比增长 39%；智邦（白牌交换机 ODM 大厂）6 月同比增长 53%，环比增长 12%，1-6 月累计同比增长 26%。
- 推出高速相干及低功耗产品，完善高端产品矩阵：**3 月 3 日，公司宣布推出 400G ZR/ZR+ 相干光模块，我们认为相干产品对于传统模块厂商意义重大：1) 伴随相干技术的逐步成熟以及成本的优化，未来相干有望应用于数据中心内部互联，作为和 CPO 等硅光集成方案并行的技术路径。2) 东数西算政策引导下，大量的算力向中西部迁移，为解决传输时延问题，数通 DCI 模块市场有望迎来规模发展。3) 电信市场相干应用或下沉至城域网的边缘层，作为高性价比替代方案。3 月 8 日，美国 OFC 上，公司展示其功耗小于 7W 的新一代 400G DR4 光模块，以及功耗低于 16W 的 800G 产品，功耗是数通光模块核心痛点，公司通过不断优化方案，高端产品矩阵持续完善，综合竞争力得到强化。
- 盈利预测及投资建议：**Q2 公司业绩环比大幅增长，盈利能力或有所改善。展望下半年，海外数通大客户需求依旧强劲，部分新型号产品也有望实现出货。后续客户侧突破可期，国内新厂房正加紧建设，且后续招聘工作也在有序开展。6 月台厂数据表现强劲，数通链无景气衰退迹象。3 月公司推出高速相干及低功耗产品，持续完善高端产品矩阵。**预计 2022-2024 年公司归母净利润为 8.02 亿元、10.33 亿元、12.21 亿元，对应同比增速 21%、29%、18%，对应 PE 15 倍、11 倍、10 倍，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、大客户认证进展不及预期；
- 2、北美大客户需求不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	23.25
总股本(万股)	50,709
流通A股/B股(万股)	43,912/0
资产负债率	18.28%
每股净资产(元)	8.07
市盈率(当前)	17.29
市净率(当前)	2.88
近12月最高/最低价(元)	49.69/21.03

注：股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《毛利率呈现改善，研发投入大增拖累业绩》2022-04-24
- 《单季营收创新高，新品推出彰显实力》2022-03-24
- 《环比趋势向好，静待新客户突破》2022-01-27



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2908	3543	4769	5731	货币资金	1580	2557	3279	4148
营业成本	1973	2372	3266	3958	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	936	1170	1503	1773	应收账款	577	1019	1267	1523
%营业收入	32%	33%	32%	31%	存货	1526	1137	1342	1518
营业税金及附加	8	13	18	22	预付账款	3	12	16	20
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	238	92	94	96
销售费用	36	37	48	57	流动资产合计	3924	4817	5999	7305
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	41	40	39	38
管理费用	34	35	43	49	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	609	790	1044	1280
研发费用	108	138	179	206	无形资产	6	8	9	11
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-8	-19	-28	-33	递延所得税资产	37	37	37	37
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	247	257	267	277
加: 资产减值损失	-55	-60	-70	-80	资产总计	4864	5950	7395	8948
信用减值损失	-11	-10	-12	-14	短期贷款	0	80	70	60
公允价值变动收益	41	10	10	10	应付款项	520	585	805	976
投资收益	4	0	0	0	预收账款	0	7	10	11
营业利润	760	925	1191	1408	应付职工薪酬	55	202	278	336
%营业收入	26%	26%	25%	25%	应交税费	66	71	86	103
营业外收支	3	0	0	0	其他流动负债	252	202	277	335
利润总额	763	925	1191	1408	流动负债合计	894	1146	1526	1822
%营业收入	26%	26%	25%	25%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	101	123	158	187	应付债券	0	0	0	0
净利润	662	802	1033	1221	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	662	802	1033	1221	其他非流动负债	11	11	11	11
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	906	1158	1537	1833
EPS (元)	1.31	1.58	2.04	2.41	归属于母公司所有者权益	3959	4792	5858	7114
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	3959	4792	5858	7114
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	4864	5950	7395	8948
经营活动现金流净额	219	1099	1033	1182					
取得投资收益收回现金	9	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	3	1	1	1		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-86	-202	-302	-302	每股收益	1.31	1.58	2.04	2.41
其他	-186	0	0	0	每股经营现金流	0.43	2.17	2.04	2.33
投资活动现金流净额	-260	-201	-301	-301	市盈率	30.01	14.71	11.42	9.66
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.02	2.46	2.01	1.66
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	22.25	9.34	6.62	5.00
银行贷款增加 (减少)	0	80	-10	-10	总资产收益率	13.6%	13.5%	14.0%	13.6%
筹资成本	-99	0	-1	-1	净资产收益率	16.7%	16.7%	17.6%	17.2%
其他	-120	0	0	0	净利率	22.8%	22.6%	21.7%	21.3%
筹资活动现金流净额	-219	80	-11	-11	资产负债率	18.6%	19.5%	20.8%	20.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-266	978	721	870	总资产周转率	0.60	0.60	0.64	0.64

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。