

业绩超预期，产品结构优化毛利率提升显著

2022 年 10 月 27 日

► **事件概述：**10 月 26 日，公司发布 2022 年三季报，前三季度公司实现营业收入 24.15 亿元，同比增长 19.57%，实现归母净利润 7.62 亿元，同比增长 64.01%，实现扣非后归母净利润 6.53 亿元，同比增长 50.95%。从 Q3 单季度来看，实现营业收入 9.36 亿元，同比增长 61.85%，环比增长 26.38%，实现归母净利润 3.01 亿元，同比增长 112.42%，环比下降 8.31%。

► **数通领域高景气依旧，公司业绩提升显著：**当前海外数通领域整体仍然保持高景气，反映到公司层面，公司 22Q3 归母净利润实现同比 112.42% 增长，数通光模块需求高企是主要因素，并且由于海外业务占比高，汇兑收益也有较大影响。伴随美元升值，22Q3 公司财务费用为-9077 万元，较之 21Q3 的-801 万元差异显著。另外，22Q3 归母净利润环比下降 8.31%，主要源于上半年公司收购 Alpine 时，原持有的股权按购买日的公允价值重新计量确认投资收益 1.02 亿元。同时，伴随着产品结构优化，高毛利率的高端光模块产品的占比持续提升，22Q3 公司综合毛利率提升至 35.23%，较之 2021 年的 32.17%，实现 3.06pct 的提升。

► **前沿领域持续发力，为未来发展打下坚实基础：**1) **硅光：**上半年完成对境外参股公司 Alpine 的收购，同时 800G 硅光芯片研发成功。当前公司已发布多款基于硅光方案的高速光模块，400G/800G 等高端光模块的硅光方案产品内均使用了 Alpine 自研的硅光芯片产品，硅光领域公司竞争优势；2) **800G：**当前已具备批量生产 800G 光模块的能力，全面布局基于传统 EML 的方案和硅光方案；3) **激光雷达业务：**激光雷达与光模块在技术领域有较多共通之处，当前公司已专门团队专注并实施激光雷达领域相关产品的研发工作；4) **相干光模块：**伴随相干技术下沉，相干光模块市场空间增长显著。公司在 22 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。

► **股权激励加码，公司发展动力十足：**2022 年 9 月 28 日，公司发布 2022 年限制性股票激励计划草案，拟授予 157.85 万股，占当前公司总股本的 0.31%，授予价格为每股 11.62 元，激励对象总人数不超过 201 人。分两个解除限售期，从对应的业绩目标来看，要求 2023 和 2024 年均以 2019~2021 年营收平均值为基数，营收增速不低于 70% (对应 34.40 亿元) 和 120% (对应 44.52 亿元)。

► **投资建议：**考虑到公司上半年收购 Alpine 时原持有股权造成的投资收益，以及今年汇兑收益的影响，我们调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 10.24/10.49/12.56 亿元，对应 PE 倍数为 11X/11X/9X。公司有望持续受益于数通领域的高景气，同时股权激励提振发展动力，随着相干、800G、硅光、激光雷达等新兴领域的加速推进，有望打开未来空间。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	1024	1049	1256
增长率 (%)	34.6	54.7	2.5	19.7
每股收益 (元)	1.31	2.02	2.07	2.48
PE	17	11	11	9
PB	2.9	2.3	2.0	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.60 元


分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

相关研究

1. 新易盛 (300502.SZ) 公司点评：股权激励加码，公司发展动力十足-2022/09/29
2. 新易盛 (300502.SZ) 2022 年中报点评：业绩稳中有升，加速拓展新兴领域布局-2022/08/26
3. 新易盛 (300502.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：数通领域高景气助力公司 Q2 环比显著增长，整体超预期-2022/07/13
4. 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-2022/04/23
5. 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-2022/03/03

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	48	56
研发费用	108	146	167	186
EBIT	707	899	1177	1403
财务费用	-8	-178	-23	-31
资产减值损失	-55	-40	-42	-44
投资收益	4	100	0	0
营业利润	760	1161	1192	1428
营业外收支	3	3	1	0
利润总额	763	1164	1193	1428
所得税	101	140	143	171
净利润	662	1024	1049	1256
归属于母公司净利润	662	1024	1049	1256
EBITDA	779	1004	1296	1534

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1580	2046	2596	3561
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	4919	6167	7570
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	1084	1135	1144
资产合计	4864	6003	7303	8714
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	9	9	9
非流动负债合计	11	9	9	9
负债合计	906	1109	1450	1714
股本	507	507	507	507
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3959	4894	5853	7000
负债和股东权益合计	4864	6003	7303	8714

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	27.15	31.01	19.21
净利润增长率	34.60	54.74	2.46	19.71
盈利能力 (%)				
毛利率	32.17	31.12	30.57	30.52
净利率	22.76	28.04	22.02	22.24
总资产收益率 ROA	13.61	17.06	14.37	14.42
净资产收益率 ROE	16.72	20.93	17.93	17.95
偿债能力				
流动比率	4.39	4.47	4.28	4.44
速动比率	2.68	2.75	2.67	2.95
现金比率	1.77	1.86	1.80	2.09
资产负债率 (%)	18.62	18.48	19.85	19.67
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	0.61	0.65	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	1.31	2.02	2.07	2.48
每股净资产	7.81	9.65	11.54	13.80
每股经营现金流	0.43	1.32	1.60	2.39
每股股利	0.11	0.17	0.18	0.21
估值分析				
PE	17	11	11	9
PB	2.9	2.3	2.0	1.6
EV/EBITDA	12.68	9.38	6.84	5.15
股息收益率 (%)	0.50	0.77	0.79	0.95

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	662	1024	1049	1256
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	668	810	1214
资本开支	-273	-227	-169	-140
投资	5	0	0	0
投资活动现金流	-260	-111	-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	-90	-91	-109
现金净流量	-266	466	550	965

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026