

➤ **事件概述：**10 月 20 日，公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营收 20.87 亿元，同比下降 13.56%，实现归母净利润 4.30 亿元，同比下降 43.66%，实现扣非后归母净利润 4.24 亿元，同比下降 35.02%。从 Q3 单季度来看，实现营收 7.82 亿元，同比下降 16.38%，环比增长 11.06%。实现归母净利润 1.41 亿元，同比下降 53.14%，环比下降 21.79%，实现扣非归母净利润 1.40 亿元，同比下降 52.47%，环比下降 21.35%。

➤ **23Q3 营收实现了一定程度的环比改善：**营收方面，23Q3 单季度同比下降 16.38%，较之去年同期，今年光通信行业整体面临下游需求波动从而导致公司业绩面临一定程度的同比下滑，但环比有改善，实现了 11.06% 的环比增长。归母净利润方面，23Q3 单季度实现 1.41 亿元，同比下降 53.14%，环比下降 21.79%（23Q2 归母净利润为 1.81 亿元），值得一提的是，环比受汇兑收益影响较大，23Q2 财务费用为 -1.09 亿元，而 23Q3 财务费用仅为 -0.11 亿元。毛利率方面，公司前三季度综合毛利率为 28.19%，虽然较去年同期有一定下滑，但 23Q3 单季度的综合毛利率为 26.16%，较 23Q2 的 25.47%，环比提升了 0.69pct。

➤ **国内外扩产加速推进，持续优化产能布局：**公司聚焦市场需求及客户订单情况进行产能储备与扩充，高速率产品产能有望持续强化。据公司前期披露，泰国工厂一期已具备量产条件，二期工程当前处于施工阶段，预计明年建成。国内方面，前期的募投项目成都新工厂预计也将在 2023 年年内建成。

➤ **AI 火热有望持续推高 400G&800G 光模块需求，公司发展动力足：**下游云巨头（谷歌、微软、Meta、亚马逊）前期都重点强调了在资本开支方面要针对 AI 领域持续加大投入。根据 Lightcounting 在 2023 年 9 月发布的报告，其预计 2023 年数通光模块的全球销售收入下降 5%，由于人工智能集群对 400G 和 800G 广连接的需求非常强劲，因此下降幅度不会像其六个月前预期的 10% 那么大。同时，Lightcounting 还大幅提高了未来 2~3 年 400G&800G 光模块销量情况的预测，这使得 2024~2025 年的年复合增速将达 30%。公司在 400G 光模块领域深度绑定下游大客户，800G 光模块领域也有小批量出货，未来有望受益于 AI 需求推动的 400G&800G 光模块进一步放量。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 8.20/12.00/15.50 亿元，对应 PE 倍数为 32X/22X/17X。公司在数通光模块领域实力突出，有望充分受益于云计算&AI 需求推动的高端数通光模块需求增长，当前静待 800G 放量。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**电信市场&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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3311	3589	5060	6578
增长率（%）	13.8	8.4	41.0	30.0
归属母公司股东净利润（百万元）	904	820	1200	1550
增长率（%）	36.5	-9.2	46.3	29.2
每股收益（元）	1.27	1.16	1.69	2.18
PE	29	32	22	17
PB	5.4	4.6	3.9	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

36.56 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) 2023 年半年报点评：短期承压不改长期发展动力，400G&800G 值得期待-2023/08/26
- 2.新易盛 (300502.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩整体符合预期，800G 布局全面未来可期-2023/05/09
- 3.新易盛 (300502.SZ) 2022 年三季度点评：业绩超预期，产品结构优化毛利率提升显著-2022/10/27
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3311	3589	5060	6578
营业成本	2097	2307	3290	4362
营业税金及附加	7	8	11	15
销售费用	53	54	65	78
管理费用	85	86	94	105
研发费用	187	172	210	240
EBIT	802	979	1415	1811
财务费用	-125	-24	-34	-40
资产减值损失	-128	-71	-86	-90
投资收益	105	0	0	0
营业利润	1028	932	1363	1762
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1028	932	1363	1762
所得税	124	112	164	211
净利润	904	820	1200	1550
归属于母公司净利润	904	820	1200	1550
EBITDA	899	1095	1569	1997

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1785	2513	2934	3771
应收账款及票据	695	743	1050	1367
预付款项	4	4	6	8
存货	1469	1509	2168	2898
其他流动资产	252	116	138	161
流动资产合计	4205	4885	6296	8206
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	661	844	971	1026
无形资产	177	221	240	241
非流动资产合计	1671	1791	1887	1843
资产合计	5876	6676	8183	10049
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	605	666	950	1259
其他流动负债	327	311	392	482
流动负债合计	932	977	1341	1741
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	115	111	112	112
非流动负债合计	115	111	112	112
负债合计	1047	1088	1453	1854
股本	507	710	710	710
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4829	5588	6730	8195
负债和股东权益合计	5876	6676	8183	10049

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.83	8.40	41.00	30.00
EBIT 增长率	13.44	22.09	44.53	28.01
净利润增长率	36.51	-9.24	46.30	29.20
盈利能力 (%)				
毛利率	36.66	35.72	34.97	33.68
净利率	27.29	22.85	23.71	23.57
总资产收益率 ROA	15.38	12.28	14.66	15.43
净资产收益率 ROE	18.71	14.68	17.83	18.92
偿债能力				
流动比率	4.51	5.00	4.69	4.71
速动比率	2.72	3.39	3.03	3.01
现金比率	1.92	2.57	2.19	2.17
资产负债率 (%)	17.82	16.29	17.76	18.45
经营效率				
应收账款周转天数	72.98	72.98	72.98	72.98
存货周转天数	255.74	250.00	250.00	250.00
总资产周转率	0.62	0.57	0.68	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	1.27	1.16	1.69	2.18
每股净资产	6.80	7.87	9.48	11.54
每股经营现金流	1.17	1.42	1.03	1.50
每股股利	0.13	0.08	0.12	0.15
估值分析				
PE	29	32	22	17
PB	5.4	4.6	3.9	3.2
EV/EBITDA	26.30	21.59	15.07	11.84
股息收益率 (%)	0.34	0.22	0.33	0.42

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	904	820	1200	1550
折旧和摊销	97	116	154	186
营运资金变动	-111	11	-720	-777
经营活动现金流	831	1009	733	1064
资本开支	-365	-263	-249	-140
投资	-280	0	0	0
投资活动现金流	-640	-218	-249	-140
股权募资	18	0	0	0
债务募资	0	1	-4	0
筹资活动现金流	-39	-63	-63	-87
现金净流量	196	728	421	837

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