

➤ **事件:** 近日公司发布 2024 年股票激励计划 (草案), 拟向激励对象 146 人授予限制性股票 400 万股, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额约 7.1 亿股的 0.563%, 首次授予限制性股票的授予价格为每股 23.24 元。

➤ **公司发布新一轮股权激励计划, 以 24-26 年营收为考核目标。** 根据公司 2024 年股票激励计划 (草案), 此轮激励计划面向包括副总经理戴学敏、副总经理和董事会秘书王诚和财务总监林小凤等 146 位中高级管理人员以及核心骨干。24 年激励计划授予限制性股票 400 万股, 其中首次授予 338.7 万股, 预留 61.3 万股, 首次授予股票 (以及 24 年三季报前授予的预留限制性股票) 在三个归属期分别归属 30%/40%/30%, 预留限制性股票若在公司 24 年三季报之后授予则分两个归属期分别归属 50%/50%, 三个归属期分别对应的考核目标为 24~26 年营业收入分别不低于 45/65/85 亿。若各年度公司层面的业绩考核达标, 则个人激励对象对应的归属额度为个人当年计划归属额度×个人层面可归属比例 (N), 其中 N 分为 100% (优秀) /50% (合格) /0 (不合格) 三个考核等级。新一期股票激励计划 (草案) 披露假定公司 2024 年 2 月初授予激励对象权益, 预测本激励计划首次授予的限制性股票将产生需要摊销的总费用 7959.93 万元, 并且预计 2024/2025/2026/2027 年分别需要摊销 4358.34/2594.10/940.18/67.31 万元。

➤ **激励计划彰显管理层业绩信心。** 此次股权激励将有效提高公司的市场竞争力以及可持续发展能力, 从而实现公司阶段性发展目标和中长期战略规划。公司层面的业绩考核目标为营业收入, 基于 22 年营业收入 22-24/22-25/22-26 年 CAGR 最低水平分别为 17%/25%/27%, 反映出公司管理层基于企业经营情况对公司未来收入和市场拓展的预期, 对于未来三年公司订单量的充分保证。

➤ **预计 24 年 800G/1.6T 光模块需求高增, 看好当前时点公司机会。** 公司当前正在积极推进 1.6T 光模块产品送样测试, 并且实现 800G 批量生产出货, 在国内光模块企业中技术与产能领先。公司在低功耗、低延迟、低成本等优势 LPO 技术上深入布局, 与主流厂商和用户建立起了良好合作关系。根据和弦产业研究中心 (C&C) 近期发布的《2023Q3 光通信市场检测报告》, AI 对光通信市场的需求在 23Q3 季度已在逐步兑现, 我们认为在海外 AI 算力基础设施投资布局以及光传输效率提升趋势下, 800G/1.6T 光模块出货需求有望在 24 年大幅提升。

➤ **投资建议:** 基于 24 年海外互联网 AI 设施布局需求, 我们看好国内以新易盛为代表的一线光模块企业出海机会, 我们预测 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 8.20/13.07/18.52 亿元, 对应 PE 为 41/26/18 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 2024 年海外互联网大厂基础设施资本开支不及预期, 公司 1.6T 光模块客户送样进程不及预期, 数据中心光网络架构新技术变革。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 3,311 | 3,589 | 5,988 | 7,986 |
| 增长率 (%)          | 13.8  | 8.4   | 66.8  | 33.4  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 904   | 820   | 1,307 | 1,852 |
| 增长率 (%)          | 36.5  | -9.2  | 59.3  | 41.8  |
| 每股收益 (元)         | 1.27  | 1.16  | 1.84  | 2.61  |
| PE               | 37    | 41    | 26    | 18    |
| PB               | 7.0   | 6.0   | 4.9   | 3.9   |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 4 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

47.58 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

### 分析师 杨东谕

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

## 相关研究

1. 新易盛 (300502.SZ) 2023 年三季报点评: 营收环比改善, 400G&800G 未来可期-2023/10/21
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

## 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     | 3,311 | 3,589 | 5,988 | 7,986 |
| 营业成本      | 2,097 | 2,426 | 4,031 | 5,309 |
| 营业税金及附加   | 7     | 8     | 13    | 18    |
| 销售费用      | 53    | 47    | 78    | 104   |
| 管理费用      | 85    | 86    | 132   | 168   |
| 研发费用      | 187   | 163   | 240   | 280   |
| EBIT      | 802   | 874   | 1,520 | 2,149 |
| 财务费用      | -125  | -99   | -33   | -35   |
| 资产减值损失    | -128  | -56   | -77   | -91   |
| 投资收益      | 105   | 10    | 0     | 0     |
| 营业利润      | 1,028 | 927   | 1,477 | 2,093 |
| 营业外收支     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 1,028 | 927   | 1,477 | 2,093 |
| 所得税       | 124   | 107   | 170   | 241   |
| 净利润       | 904   | 820   | 1,307 | 1,852 |
| 归属于母公司净利润 | 904   | 820   | 1,307 | 1,852 |
| EBITDA    | 899   | 990   | 1,674 | 2,334 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E  |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 货币资金        | 1,785 | 2,448 | 2,584 | 3,558  |
| 应收账款及票据     | 695   | 743   | 1,242 | 1,660  |
| 预付款项        | 4     | 5     | 7     | 10     |
| 存货          | 1,469 | 1,605 | 2,684 | 3,545  |
| 其他流动资产      | 252   | 116   | 152   | 183    |
| 流动资产合计      | 4,205 | 4,916 | 6,670 | 8,956  |
| 长期股权投资      | 0     | 10    | 10    | 10     |
| 固定资产        | 661   | 844   | 971   | 1,026  |
| 无形资产        | 177   | 221   | 240   | 241    |
| 非流动资产合计     | 1,671 | 1,801 | 1,897 | 1,853  |
| 资产合计        | 5,876 | 6,717 | 8,567 | 10,809 |
| 短期借款        | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 应付账款及票据     | 605   | 700   | 1,163 | 1,532  |
| 其他流动负债      | 327   | 318   | 455   | 567    |
| 流动负债合计      | 932   | 1,018 | 1,618 | 2,100  |
| 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        | 1,047 | 1,129 | 1,730 | 2,212  |
| 股本          | 507   | 710   | 710   | 710    |
| 少数股东权益      | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 股东权益合计      | 4,829 | 5,588 | 6,837 | 8,597  |
| 负债和股东权益合计   | 5,876 | 6,717 | 8,567 | 10,809 |

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  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 13.83  | 8.42   | 66.83  | 33.37  |
| EBIT 增长率        | 13.44  | 9.02   | 73.97  | 41.32  |
| 净利润增长率          | 36.51  | -9.24  | 59.34  | 41.75  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 36.66  | 32.42  | 32.68  | 33.53  |
| 净利润率            | 27.29  | 22.85  | 21.82  | 23.19  |
| 总资产收益率 ROA      | 15.38  | 12.21  | 15.25  | 17.14  |
| 净资产收益率 ROE      | 18.71  | 14.68  | 19.11  | 21.55  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 4.51   | 4.83   | 4.12   | 4.27   |
| 速动比率            | 2.72   | 3.19   | 2.42   | 2.54   |
| 现金比率            | 1.92   | 2.41   | 1.60   | 1.69   |
| 资产负债率 (%)       | 17.82  | 16.80  | 20.20  | 20.46  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 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   | 0.78   | 0.82   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 1.27   | 1.16   | 1.84   | 2.61   |
| 每股净资产           | 6.80   | 7.87   | 9.63   | 12.11  |
| 每股经营现金流         | 1.17   | 1.33   | 0.63   | 1.70   |
| 每股股利            | 0.13   | 0.08   | 0.13   | 0.18   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 37     | 41     | 26     | 18     |
| PB              | 7.0    | 6.0    | 4.9    | 3.9    |
| EV/EBITDA       | 35.00  | 31.78  | 18.79  | 13.48  |
| 股息收益率 (%)       | 0.26   | 0.17   | 0.27   | 0.39   |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E  | 2025E |
|-------------|-------|-------|--------|-------|
| 净利润         | 904   | 820   | 1,307  | 1,852 |
| 折旧和摊销       | 97    | 116   | 154    | 186   |
| 营运资金变动      | -111  | -30   | -1,106 | -939  |
| 经营活动现金流     | 831   | 944   | 449    | 1,208 |
| 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    | -94   |
| 现金净流量       | 196   | 663   | 136    | 974   |

## 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。 | 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