

分析师: 唐俊男
登记编码: S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738
研究助理: 李璐毅
lily2@ccnew.com 021-50586278

拟推股票激励计划, 彰显未来发展信心

——新易盛(300502)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

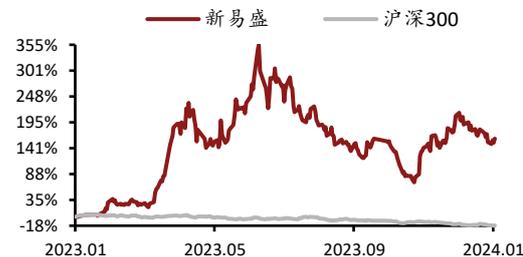
市场数据(2024-01-11)

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 45.91 |
| 一年内最高/最低(元) | 84.43/24.52 |
| 沪深 300 指数 | 3,295.67 |
| 市净率(倍) | 6.26 |
| 流通市值(亿元) | 283.55 |

基础数据(2023-09-30)

| | |
|--------------|---------------------|
| 每股净资产(元) | 7.33 |
| 每股经营现金流(元) | 1.24 |
| 毛利率(%) | 28.19 |
| 净资产收益率_摊薄(%) | 8.25 |
| 资产负债率(%) | 14.44 |
| 总股本/流通股(万股) | 70,991.90/61,761.79 |
| B 股/H 股(万股) | 0.00/0.00 |

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

相关报告

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 01 月 12 日

事件: 公司于 1 月 3 日晚公布 2024 年限制性股票激励计划(草案), 拟向不超过 146 名激励对象授予总计不超过 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%, 其中首次授予 338.70 万股, 预留 61.30 万股。本激励计划首次及预留授予的限制性股票授予价格均为 23.24 元/股。

点评:

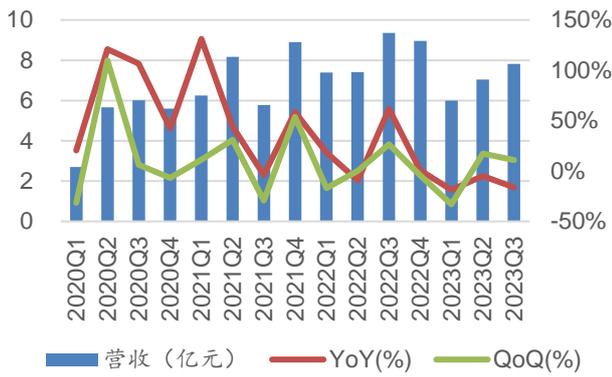
- 公司各年度业绩考核目标为: 2024-2026 年营收分别不低于 45 亿元、65 亿元、85 亿元, 2025 年、2026 年营收同比增速分别为 44.4%、30.8%。本次激励计划以营收作为考核目标, 反映公司对未来营收高增长的预期。发布股票激励计划有助于提高公司凝聚力, 较低的授予价格有望充分调动管理团队及骨干员工的积极性, 提高经营效率, 带动业绩提升。
- 公司主营业务为光模块, 产品主要运用于数据中心、数据通信、电信传输、固网接入、智能电网、安防监控等领域。公司已在 OFC2023 期间推出了 1.6T 相关光模块产品, 目前正在积极推进相关产品送样测试, 部分 800G 产品已实现批量出货。公司境外子公司 Alpine 为公司在硅光模块、相干光模块以及硅光子芯片技术方向提供技术支持和供应链的可靠保证。此外, 公司与国内外互联网厂商及通信设备商建立了良好合作关系, 并持续关注国内市场中的增量机会。
- AI 大模型的训练和推理应用需要海量并行数据计算, 对 AI 数据中心的网络带宽提出更大的需求, AI 数据中心的发展将加速高速光模块的发展和应用。LightCounting 预计全球光模块市场在 2023 年下降 6%, 而未来 5 年 CAGR 将达到 16%。2024 年以太网光模块的销售额将增长近 30%, 光器件和光模块市场的大部分增长将来自 800G 光模块的销售。
- **盈利预测及投资建议:** 公司是国内少数具备 100G、400G 和 800G 光模块批量交付能力的、掌握高速率光器件芯片封装和光器件封装的企业。AI 产业的高速发展加速光模块产品和需求的迭代升级, 2024 年海外云厂商 800G 产品需求占比或提升, 公司产品结构持续优化, 光模块头部企业优势有望持续体现。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.01 亿元、10.62 亿元、14.10 亿元, 对应 PE 为 54.27X、30.68X、23.11X, 首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示: AI 发展不及预期; 技术迭代不及预期; 云厂商资本开支不及预期; 行业竞争加剧。

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 2,908 | 3,311 | 2,945 | 5,075 | 6,653 |
| 增长比率（%） | 45.57 | 13.83 | -11.06 | 72.36 | 31.08 |
| 净利润（百万元） | 662 | 904 | 601 | 1,062 | 1,410 |
| 增长比率（%） | 34.60 | 36.51 | -33.54 | 76.90 | 32.77 |
| 每股收益（元） | 0.93 | 1.27 | 0.85 | 1.50 | 1.99 |
| 市盈率（倍） | 49.24 | 36.07 | 54.27 | 30.68 | 23.11 |

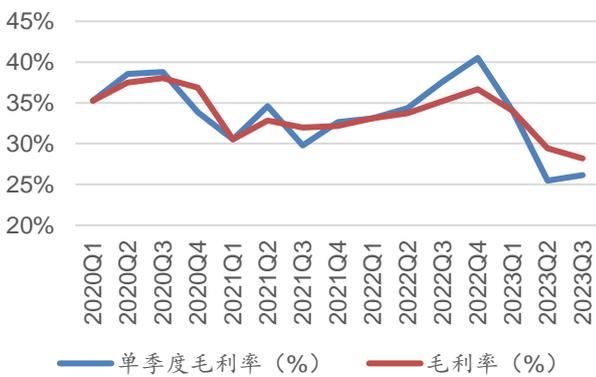
资料来源：中原证券，聚源

图 1：新易盛单季度营收（亿元）



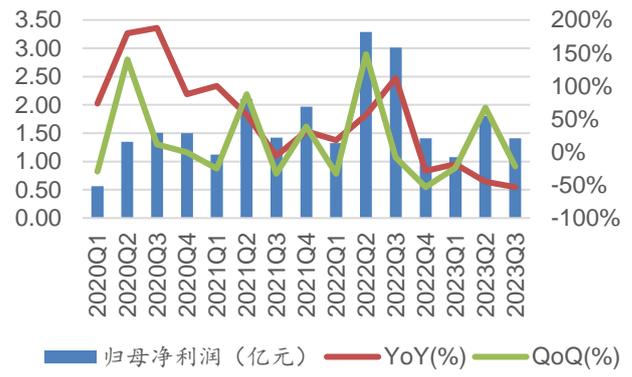
资料来源：Wind，中原证券

图 3：新易盛毛利率（%）情况



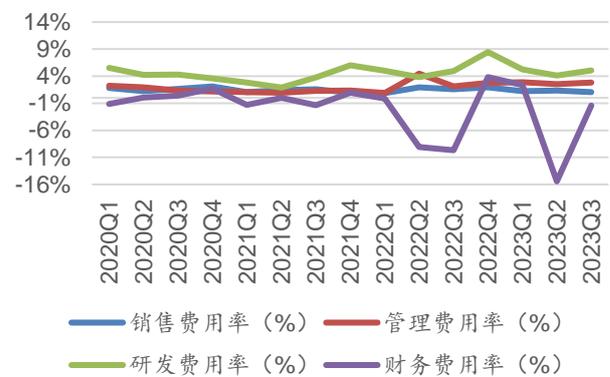
资料来源：Wind，中原证券

图 2：新易盛单季度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中原证券

图 4：新易盛单季度四项费用率情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 3,924 | 4,205 | 4,368 | 5,607 | 7,101 |
| 现金 | 1,580 | 1,785 | 2,253 | 2,373 | 2,581 |
| 应收票据及应收账款 | 577 | 695 | 627 | 988 | 1,289 |
| 其他应收款 | 12 | 9 | 13 | 12 | 28 |
| 预付账款 | 3 | 4 | 2 | 5 | 7 |
| 存货 | 1,526 | 1,469 | 1,367 | 2,027 | 2,912 |
| 其他流动资产 | 225 | 243 | 107 | 202 | 285 |
| 非流动资产 | 940 | 1,671 | 1,975 | 2,205 | 2,390 |
| 长期投资 | 41 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 609 | 661 | 753 | 815 | 858 |
| 无形资产 | 6 | 177 | 196 | 213 | 232 |
| 其他非流动资产 | 284 | 833 | 1,027 | 1,177 | 1,299 |
| 资产总计 | 4,864 | 5,876 | 6,344 | 7,812 | 9,491 |
| 流动负债 | 894 | 932 | 816 | 1,294 | 1,655 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 752 | 605 | 537 | 894 | 1,168 |
| 其他流动负债 | 142 | 327 | 279 | 400 | 487 |
| 非流动负债 | 11 | 115 | 109 | 107 | 106 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 11 | 115 | 109 | 107 | 106 |
| 负债合计 | 906 | 1,047 | 925 | 1,401 | 1,762 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 507 | 507 | 710 | 710 | 710 |
| 资本公积 | 1,756 | 1,727 | 1,530 | 1,530 | 1,530 |
| 留存收益 | 1,746 | 2,592 | 3,173 | 4,165 | 5,484 |
| 归属母公司股东权益 | 3,959 | 4,829 | 5,419 | 6,411 | 7,730 |
| 负债和股东权益 | 4,864 | 5,876 | 6,344 | 7,812 | 9,491 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流 | 219 | 831 | 907 | 551 | 635 |
| 净利润 | 662 | 904 | 601 | 1,062 | 1,410 |
| 折旧摊销 | 72 | 97 | 122 | 139 | 159 |
| 财务费用 | 5 | -40 | 1 | 1 | 1 |
| 投资损失 | -4 | -105 | -4 | -4 | -5 |
| 营运资金变动 | -538 | -111 | 181 | -715 | -1,007 |
| 其他经营现金流 | 21 | 86 | 7 | 69 | 77 |
| 投资活动现金流 | -260 | -640 | -403 | -364 | -339 |
| 资本支出 | -273 | -365 | -453 | -368 | -344 |
| 长期投资 | 5 | -280 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 9 | 5 | 49 | 4 | 5 |
| 筹资活动现金流 | -219 | -39 | -81 | -67 | -88 |
| 短期借款 | -72 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 145 | 0 | 203 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -145 | -29 | -197 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -147 | -10 | -87 | -67 | -88 |
| 现金净增加额 | -266 | 196 | 468 | 121 | 207 |

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 2,908 | 3,311 | 2,945 | 5,075 | 6,653 |
| 营业成本 | 1,973 | 2,097 | 1,992 | 3,389 | 4,426 |
| 营业税金及附加 | 8 | 7 | 6 | 15 | 19 |
| 营业费用 | 36 | 53 | 38 | 73 | 95 |
| 管理费用 | 34 | 85 | 80 | 102 | 134 |
| 研发费用 | 108 | 187 | 168 | 289 | 378 |
| 财务费用 | -8 | -125 | -31 | -39 | -41 |
| 资产减值损失 | -55 | -128 | -28 | -64 | -70 |
| 其他收益 | 23 | 18 | 15 | 26 | 35 |
| 公允价值变动收益 | 41 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 4 | 105 | 4 | 4 | 5 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 760 | 1,028 | 681 | 1,208 | 1,604 |
| 营业外收入 | 3 | 4 | 3 | 4 | 4 |
| 营业外支出 | 0 | 4 | 1 | 3 | 4 |
| 利润总额 | 763 | 1,028 | 683 | 1,208 | 1,604 |
| 所得税 | 101 | 124 | 83 | 146 | 194 |
| 净利润 | 662 | 904 | 601 | 1,062 | 1,410 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 662 | 904 | 601 | 1,062 | 1,410 |
| EBITDA | 779 | 899 | 775 | 1,308 | 1,722 |
| EPS (元) | 0.93 | 1.27 | 0.85 | 1.50 | 1.99 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | 45.57 | 13.83 | -11.06 | 72.36 | 31.08 |
| 营业利润 (%) | 35.39 | 35.24 | -33.74 | 77.42 | 32.78 |
| 归属母公司净利润 (%) | 34.60 | 36.51 | -33.54 | 76.90 | 32.77 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 32.17 | 36.66 | 32.34 | 33.23 | 33.47 |
| 净利率 (%) | 22.76 | 27.29 | 20.40 | 20.93 | 21.20 |
| ROE (%) | 16.72 | 18.71 | 11.08 | 16.57 | 18.25 |
| ROIC (%) | 15.49 | 14.53 | 10.55 | 15.99 | 17.74 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 18.62 | 17.82 | 14.58 | 17.94 | 18.56 |
| 净负债比率 (%) | 22.87 | 21.68 | 17.07 | 21.86 | 22.79 |
| 流动比率 | 4.39 | 4.51 | 5.35 | 4.33 | 4.29 |
| 速动比率 | 2.58 | 2.72 | 3.58 | 2.65 | 2.40 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.64 | 0.62 | 0.48 | 0.72 | 0.77 |
| 应收账款周转率 | 6.15 | 5.34 | 4.68 | 6.63 | 6.18 |
| 应付账款周转率 | 4.62 | 4.38 | 4.68 | 6.05 | 5.44 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 0.93 | 1.27 | 0.85 | 1.50 | 1.99 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 0.31 | 1.17 | 1.28 | 0.78 | 0.89 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 5.58 | 6.80 | 7.63 | 9.03 | 10.89 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 49.24 | 36.07 | 54.27 | 30.68 | 23.11 |
| P/B | 8.23 | 6.75 | 6.01 | 5.08 | 4.22 |
| EV/EBITDA | 23.48 | 11.43 | 39.18 | 23.11 | 17.43 |

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。