

新易盛(300502)

Q4 业绩环比高增，800G 光模块放量可期

事件：

2月29日，公司发布2023年度业绩预告：全年预计实现营业收入31.08亿元，同比下降6.13%；归母净利润6.91亿元，同比下降23.57%；扣非归母净利润6.79亿元，同比下降13.42%。其中2023Q4预计实现营业收入10.22亿元，环比增长30.69%，同比增长14.06%；归母净利润2.61亿元，环比增长85.11%，同比增长85.11%；扣非归母净利润2.54亿元，环比增长81.43%，同比增长93.89%。预告指出，公司国外数据中心市场需求平稳，业绩下滑主要系部分产品价格调整致毛利率水平下降，以及电信市场业务受行业结构性调整需求减弱。

► 800G 光模块技术突出，产能储备充足

公司800G光模块产品技术优势显著，根据ICC讯，公司的800G DR8 OSFP和QSFP-DD LPO产品在2024年Lightwave创新奖评测中脱颖而出，产品技术水平处于行业前列。公司800G光模块产品已实现批量出货，随着泰国工厂一期具备量产条件、成都新工厂的逐步建成，已形成充分的产能储备以保证订单的交付。

► 股权激励提振长期发展信心

2024年1月19日，公司拟授予高级管理人员、中层管理人员及核心骨干共146人400万股，其中首次授予338.70万股。本次激励计划股票归属期的业绩考核年度为2024-2026年，每个年度对公司业绩的考核标准分别为2024年营业收入不低于45亿元/2024-2025年营业收入累计值不低于110亿元/2024-2026年营业收入累计值不低于195亿元。我们认为，本次激励计划有望充分调动核心人员的积极性，提振公司长期发展信心。

► 盈利预测、估值与评级

考虑到公司800G光模块具备行业领先的技术优势和产能储备，有望在2024年实现出货量较快增长，我们上调公司2024及2025年业绩预测。我们预计公司2023-2025年营业收入分别为31.08/51.05/71.26亿元，同比增速分别为-6.11%/64.22%/39.60%；归母净利润分别为6.91/13.53/18.21亿元，同比增速分别为-23.48%/95.73%/34.57%，EPS分别为0.97/1.91/2.57元/股，3年CAGR为26.32%。建议保持关注。

风险提示：下游需求不及预期风险、技术研发不及预期风险、汇率波动风险、中美贸易摩擦风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2908	3311	3108	5105	7126
增长率(%)	45.57%	13.83%	-6.11%	64.22%	39.60%
EBITDA(百万元)	828	1000	930	1695	2237
归母净利润(百万元)	662	904	691	1353	1821
增长率(%)	34.60%	36.51%	-23.48%	95.73%	34.57%
EPS(元/股)	0.93	1.27	0.97	1.91	2.57
市盈率(P/E)	69.5	50.9	66.5	34.0	25.3
市净率(P/B)	11.6	9.5	8.5	6.9	5.6
EV/EBITDA	22.3	10.6	47.0	25.6	19.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年03月01日收盘价

行业：通信/通信设备

投资评级：

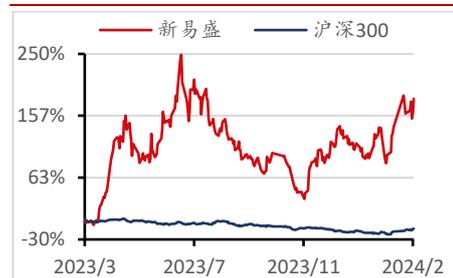
当前价格：64.80元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	709.92/617.62
流通A股市值(百万元)	40,021.64
每股净资产(元)	7.33
资产负债率(%)	14.44
一年内最高/最低(元)	87.87/29.50

股价相对走势



作者

分析师：张宁

执业证书编号：S0590523120003

邮箱：zhangnyj@glsc.com.cn

联系人：李宸

邮箱：lichy@glsc.com.cn

相关报告

- 《新易盛(300502)：营收环比增长，800G光模块技术和产能储备充足》2023.10.22
- 《新易盛(300502)：Q2业绩环比改善，800G产品矩阵储备充足》2023.08.25

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1580	1785	2618	3084	3916	营业收入	2908	3311	3108	5105	7126
应收账款+票据	713	737	753	1237	1727	营业成本	1973	2097	2087	3173	4426
预付账款	3	4	3	5	7	营业税金及附加	8	7	9	15	21
存货	1526	1469	1560	2371	3308	营业费用	36	53	62	102	143
其他	102	210	146	240	335	管理费用	142	272	145	204	342
流动资产合计	3924	4205	5081	6937	9293	财务费用	-8	-125	-7	-9	-12
长期股权投资	41	0	-2	-4	-5	资产减值损失	-55	-128	-83	-136	-189
固定资产	609	683	628	564	490	公允价值变动收益	41	-4	0	0	0
在建工程	148	372	310	248	186	投资净收益	4	105	38	38	38
无形资产	6	177	148	118	89	其他	12	48	22	24	27
其他非流动资产	136	439	439	439	439	营业利润	760	1028	790	1547	2082
非流动资产合计	940	1671	1523	1365	1197	营业外净收益	3	0	1	1	1
资产总计	4864	5876	6603	8302	10490	利润总额	763	1028	791	1548	2084
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	101	124	100	195	262
应付账款+票据	752	605	778	1183	1651	净利润	662	904	691	1353	1821
其他	142	327	276	382	502	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	894	932	1054	1565	2153	归属于母公司净利润	662	904	691	1353	1821
长期带息负债	0	19	15	10	6	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	11	96	96	96	96	成长能力					
非流动负债合计	11	115	111	106	102	营业收入	45.57%	13.83%	-6.11%	64.22%	39.60%
负债合计	906	1047	1165	1672	2255	EBIT	32.34%	19.57%	-13.20%	96.25%	34.62%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	33.32%	20.85%	-6.99%	82.16%	32.01%
股本	507	507	710	710	710	归属于母公司净利润	34.60%	36.51%	-23.48%	95.73%	34.57%
资本公积	1756	1727	1524	1524	1524	获利能力					
留存收益	1696	2595	3204	4396	6001	毛利率	32.17%	36.66%	32.86%	37.85%	37.89%
股东权益合计	3959	4829	5438	6631	8235	净利率	22.76%	27.29%	22.24%	26.51%	25.55%
负债和股东权益总计	4864	5876	6603	8302	10490	ROE	16.72%	18.71%	12.71%	20.41%	22.11%
现金流量表						ROIC	35.59%	30.88%	20.17%	42.76%	44.52%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	662	904	691	1353	1821	资产负债率	18.62%	17.82%	17.64%	20.14%	21.50%
折旧摊销	72	97	146	156	166	流动比率	4.4	4.5	4.8	4.4	4.3
财务费用	-8	-125	-7	-9	-12	速动比率	2.6	2.7	3.2	2.8	2.6
存货减少(增加为“-”)	-554	57	-91	-811	-937	营运能力					
营运资金变动	-639	-127	81	-880	-936	应收账款周转率	4.1	4.7	4.2	4.2	4.2
其它	685	25	60	781	906	存货周转率	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
经营活动现金流	219	831	881	589	1008	总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
资本支出	-273	-280	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	5	-280	0	0	0	每股收益	0.9	1.3	1.0	1.9	2.6
其他	9	-80	33	33	33	每股经营现金流	0.3	1.2	1.2	0.8	1.4
投资活动现金流	-260	-640	33	33	33	每股净资产	5.6	6.8	7.7	9.3	11.6
债权融资	-72	19	-4	-4	-4	估值比率					
股权融资	145	0	203	0	0	市盈率	69.5	50.9	66.5	34.0	25.3
其他	-292	-58	-278	-152	-205	市净率	11.6	9.5	8.5	6.9	5.6
筹资活动现金流	-219	-39	-80	-156	-209	EV/EBITDA	22.3	10.6	47.0	25.6	19.1
现金净增加额	-266	195	834	466	832	EV/EBIT	24.5	11.7	55.7	28.2	20.7

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 01 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼