

► **事件:** 4月22日, 公司发布2023年年报及2024年一季度报。2023年全年实现营收30.98亿元, 同比下降6.43%, 实现归母净利润6.88亿元, 同比下降23.82%, 实现扣非归母净利润6.78亿元, 同比下降13.54%。2024年一季度来看, 实现营收11.13亿元, 同比增长85.41%, 环比增长10.12%, 实现归母净利润3.25亿元, 同比增长200.96%, 环比增长25.40%。实现扣非归母净利润3.25亿元, 同比增长206.71%, 环比增长28.04%。

► **部分产品价格调整&电信市场需求波动影响23年业绩, 24Q1业绩提升显著, 毛利率提升幅度超预期:** 2023年海外数通市场需求平稳, 公司产品推进顺利, 但部分产品价格根据市场情况进行调整导致毛利率水平下降, 同时电信业务受行业结构性调整需求渐弱, 因而导致23年公司营收和归母净利润分别同比下降6.43%和23.82%。按地区拆分2023年的营收, 国外实现25.94亿元, 同比下降3.63%, 营收占比83.75%, 国内实现营收5.03亿元, 同比下降18.62%, 营收占比16.25%。进入到2024年一季度, 业绩回升显著, 营收和归母净利润同比高增长的同时, 环比还分别实现了10.12%和25.40%的增长。综合毛利率方面, 2023年全年公司综合毛利率30.99%, 同比下降6.67pct, 24Q1公司综合毛利率大幅提升至42.0%。产能方面, 公司的泰国工厂一期已正式投产运营, 目前泰国工厂二期正在加速推进建设中, 预计2024年内建成投产。

► **公司在数通光模块领域实力强劲, 前沿领域全面布局, 有望充分受益于AI大机遇:** 公司当前已成功推出业界最新的基于单波200G光器件的800G/1.6T光模块产品, 高速光模块产品组合涵盖VCSEL/EML、硅光、薄膜磷酸锂等技术解决方案, 产品矩阵还涉及应用于数据中心互联场景的400G和800G ZR/ZR+相干光模块产品。此外在LPO领域公司深度聚焦, 当前产品包括400G/800G的LPO光模块, 除了单通道100G的400G和800G LPO光模块, 公司在2024 OFC展上也重点展出了单通道200G的800G OSFP DR4 LPO。同时, 行业内LPO光模块的生态也在持续完善, 2024年3月, 12家厂商宣布成立LPO MSA(线性可插拔光学多源协议)旨在开发网络设备和光学模块的规范, 以支持一个广泛的、能够互联互通的LPO解决方案生态系统。我们认为LPO光模块的产业进度有望加快, 公司有望充分受益。

► **投资建议:** 公司在数通光模块领域实力强劲, 深度绑定海外头部厂商的同时持续聚焦新客户的突破, 并且公司硅光、LPO等前沿领域积极布局, 未来有望持续受益于AI带来的高端光模块产品需求增长。我们预计2024—2026年公司归母净利润分别为15.26/22.80/33.23亿元, 对应PE分别为32/21/15倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** AI及电信领域需求不及预期, 行业竞争加剧, 产品降价压力。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,098	5,751	8,265	11,654
增长率(%)	-6.4	85.7	43.7	41.0
归属母公司股东净利润(百万元)	688	1,526	2,280	3,323
增长率(%)	-23.8	121.7	49.5	45.7
每股收益(元)	0.97	2.15	3.21	4.68
PE	71	32	21	15
PB	9.0	7.1	5.5	4.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年04月23日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
69.04元


分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

- 1.新易盛(300502.SZ)股权激励点评: 股权激励彰显公司信心, 800G/1.6T高需求下坚定看好-2024/01/05
- 2.新易盛(300502.SZ)2023年三季度点评: 营收环比改善, 400G&800G未来可期-2023/10/21
- 3.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
- 4.新易盛(300502.SZ)2022年年报及2023年一季度点评: 业绩整体符合预期, 800G布局全面未来可期-2023/05/09
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,098	5,751	8,265	11,654
营业成本	2,138	3,560	5,036	7,050
营业税金及附加	17	23	33	47
销售费用	38	70	95	128
管理费用	76	141	207	280
研发费用	134	236	322	408
EBIT	689	1,733	2,592	3,770
财务费用	-108	-29	-38	-54
资产减值损失	-17	-27	-36	-44
投资收益	3	0	0	0
营业利润	785	1,736	2,594	3,780
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	789	1,736	2,594	3,780
所得税	100	210	314	457
净利润	688	1,526	2,280	3,323
归属于母公司净利润	688	1,526	2,280	3,323
EBITDA	820	1,869	2,735	3,917

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,515	3,266	4,555	6,578
应收账款及票据	741	1,242	1,786	2,520
预付款项	8	9	10	14
存货	963	1,555	2,202	3,090
其他流动资产	107	140	150	163
流动资产合计	4,335	6,212	8,703	12,364
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,310	1,443	1,532	1,575
无形资产	193	193	193	193
非流动资产合计	2,105	2,284	2,384	2,434
资产合计	6,440	8,496	11,086	14,798
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	633	1,048	1,483	2,076
其他流动负债	235	448	568	728
流动负债合计	867	1,497	2,051	2,804
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	107	123	123	123
非流动负债合计	107	123	123	123
负债合计	974	1,620	2,174	2,928
股本	710	710	710	710
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,466	6,876	8,912	11,870
负债和股东权益合计	6,440	8,496	11,086	14,798

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.43	85.65	43.72	41.00
EBIT 增长率	-14.11	151.73	49.51	45.46
净利润增长率	-23.82	121.66	49.45	45.70
盈利能力 (%)				
毛利率	30.99	38.10	39.07	39.50
净利润率	22.22	26.53	27.59	28.51
总资产收益率 ROA	10.69	17.96	20.57	22.45
净资产收益率 ROE	12.59	22.19	25.59	27.99
偿债能力				
流动比率	5.00	4.15	4.24	4.41
速动比率	3.77	3.02	3.10	3.26
现金比率	2.90	2.18	2.22	2.35
资产负债率 (%)	15.12	19.07	19.61	19.79
经营效率				
应收账款周转天数	80.02	59.74	63.38	63.92
存货周转天数	204.83	127.35	134.31	135.11
总资产周转率	0.50	0.77	0.84	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	2.15	3.21	4.68
每股净资产	7.70	9.69	12.55	16.72
每股经营现金流	1.76	1.63	2.50	3.64
每股股利	0.16	0.34	0.51	0.75
估值分析				
PE	71	32	21	15
PB	9.0	7.1	5.5	4.1
EV/EBITDA	56.80	24.91	17.02	11.88
股息收益率 (%)	0.22	0.50	0.74	1.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	688	1,526	2,280	3,323
折旧和摊销	131	135	143	147
营运资金变动	432	-528	-689	-934
经营活动现金流	1,246	1,160	1,776	2,586
资本开支	-554	-282	-239	-194
投资	94	0	0	0
投资活动现金流	-450	-288	-239	-194
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-67	-121	-248	-369
现金净流量	754	751	1,288	2,024

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