

## 新易盛(300502)

### 2023A&2024Q1 业绩点评:

### 2024Q1 业绩高增，高速光模块研发进展显著

#### 事件:

2024年4月22日，公司发布2023年年度报告和2024年一季度报告。2023年公司实现营业收入30.98亿元，同比下降6.43%；归母净利润6.88亿元，同比下降23.82%；扣非归母净利润6.78亿元，同比下降13.54%。2024Q1公司实现营业收入11.13亿元，同比增长85.41%；归母净利润3.25亿元，同比增长200.96%；扣非归母净利润3.25亿元，同比增长206.69%。

#### ► 高速率光模块产品研发进展显著

公司高速率光模块、硅光模块、相干光模块、800G LPO光模块等相关新产品新技术研发项目取得多项突破和进展。2023年，公司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；推出400G和800G ZR/ZR+相干光模块产品、以及基于LPO方案的400G/800G光模块。

#### ► 2024Q1 毛利率大幅提升

公司2024Q1毛利率与净利率增幅较大。2024Q1，公司毛利率达到42.00%，同比增长7.96pct，环比增长5.23pct；净利率达到29.16%，同比增长11.19pct，环比增长3.55pct。

#### ► 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

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为58.68/82.03/114.68亿元，同比增速分别为89.44%/39.79%/39.81%，归母净利润分别为14.27/19.70/26.12亿元，同比增速分别为107.30%/38.06%/32.57%，EPS分别为2.01/2.78/3.68元/股，3年CAGR为55.97%。鉴于公司业绩改善幅度较大、高速光模块研发进展较快，参照可比公司估值，我们给予公司2024年50倍PE，目标价100.50元，维持“买入”评级。

**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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3311	3098	5868	8203	11468
增长率(%)	13.83%	-6.43%	89.44%	39.79%	39.81%
EBITDA(百万元)	1001	811	1775	2371	3014
归母净利润(百万元)	904	688	1427	1970	2612
增长率(%)	36.51%	-23.82%	107.30%	38.06%	32.57%
EPS(元/股)	1.27	0.97	2.01	2.78	3.68
市盈率(P/E)	62.4	81.9	39.5	28.6	21.6
市净率(P/B)	11.7	10.3	8.2	6.4	4.9
EV/EBITDA	10.6	40.5	30.2	22.2	17.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月24日收盘价

行业:	通信/通信设备
投资评级:	买入(维持)
当前价格:	79.38元
目标价格:	100.50元

#### 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)	49,026.51
每股净资产(元)	8.17
资产负债率(%)	21.17
一年内最高/最低(元)	87.87/29.98

#### 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: lichyj@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《新易盛(300502): Q4业绩环比高增, 800G光模块放量可期》2024.03.04  
 2、《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

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1785	2515	3270	4608	6302	营业收入	3311	3098	5868	8203	11468
应收账款+票据	737	743	1408	1968	2751	营业成本	2097	2138	4109	5743	8030
预付账款	4	8	16	22	31	营业税金及附加	7	17	20	28	40
存货	1469	963	1852	2588	3619	营业费用	53	38	47	66	115
其他	210	105	200	279	390	管理费用	272	210	235	328	573
<b>流动资产合计</b>	<b>4205</b>	<b>4335</b>	<b>6745</b>	<b>9466</b>	<b>13093</b>	财务费用	-125	-108	-141	-192	-267
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-128	-17	-32	-45	-63
固定资产	683	1330	1398	1441	1459	公允价值变动收益	-4	-15	0	0	0
在建工程	372	49	41	33	25	投资净收益	105	3	39	39	39
无形资产	177	193	154	115	76	其他	48	10	27	30	35
其他非流动资产	439	533	490	447	447	<b>营业利润</b>	<b>1028</b>	<b>785</b>	<b>1632</b>	<b>2254</b>	<b>2989</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1671</b>	<b>2105</b>	<b>2083</b>	<b>2036</b>	<b>2006</b>	营业外净收益	0	4	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>5876</b>	<b>6440</b>	<b>8828</b>	<b>11501</b>	<b>15099</b>	<b>利润总额</b>	<b>1028</b>	<b>789</b>	<b>1634</b>	<b>2256</b>	<b>2991</b>
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	124	100	207	286	380
应付账款+票据	605	633	1443	2017	2820	<b>净利润</b>	<b>904</b>	<b>688</b>	<b>1427</b>	<b>1970</b>	<b>2612</b>
其他	327	235	389	521	708	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>932</b>	<b>867</b>	<b>1832</b>	<b>2539</b>	<b>3528</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>904</b>	<b>688</b>	<b>1427</b>	<b>1970</b>	<b>2612</b>
长期带息负债	19	17	14	10	6						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	96	90	90	90	90		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>115</b>	<b>107</b>	<b>103</b>	<b>99</b>	<b>96</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1047</b>	<b>974</b>	<b>1935</b>	<b>2638</b>	<b>3624</b>	营业收入	13.83%	-6.43%	89.44%	39.79%	39.81%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT	19.57%	-24.67%	119.46%	38.21%	32.00%
股本	507	710	710	710	710	EBITDA	20.89%	-18.91%	118.76%	33.58%	27.12%
资本公积	1727	1531	1531	1531	1531	归属于母公司净利润	36.51%	-23.82%	107.30%	38.06%	32.57%
留存收益	2595	3225	4652	6622	9234	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>4829</b>	<b>5466</b>	<b>6893</b>	<b>8863</b>	<b>11475</b>	毛利率	36.66%	30.99%	29.98%	29.98%	29.99%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5876</b>	<b>6440</b>	<b>8828</b>	<b>11501</b>	<b>15099</b>	净利率	27.29%	22.22%	24.32%	24.02%	22.77%
						ROE	18.71%	12.59%	20.70%	22.23%	22.76%
						ROIC	26.67%	17.23%	39.72%	42.63%	46.74%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	17.82%	15.12%	21.92%	22.94%	24.00%
						流动比率	4.5	5.0	3.7	3.7	3.7
						速动比率	2.7	3.8	2.6	2.6	2.6
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	4.7	4.3	4.3	4.3	4.3
						存货周转率	1.4	2.2	2.2	2.2	2.2
						总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.7	0.8
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	1.3	1.0	2.0	2.8	3.7
						每股经营现金流	1.2	1.8	1.2	1.9	2.3
						每股净资产	6.8	7.7	9.7	12.5	16.2
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	62.4	81.9	39.5	28.6	21.6
						市净率	11.7	10.3	8.2	6.4	4.9
						EV/EBITDA	10.6	40.5	30.2	22.2	17.0
						EV/EBIT	11.7	48.2	35.9	25.5	18.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 24 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