

2024年05月14日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024Q1 业绩亮眼，高速光模块铸就长期成长动力

—新易盛（300502.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）

事件

分析师：毛正 S1050521120001

✉ maozheng@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

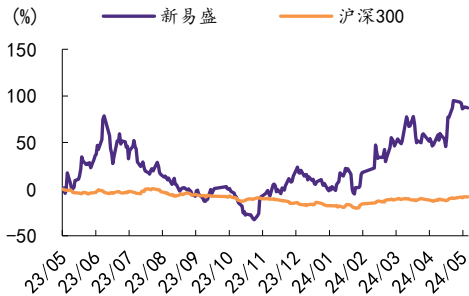
✉ hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-13

当前股价（元）	83.48
总市值（亿元）	593
总股本（百万股）	710
流通股本（百万股）	618
52周价格范围（元）	30.06-87.3
日均成交额（百万元）	2786.14

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报：2023 年公司实现营业收入 30.98 亿元，YOY-6.43%；归母净利润 6.88 亿元，YOY-23.82%；扣非归母净利润 6.78 亿元，YOY-13.54%。2024Q1 公司实现营业收入 11.13 亿元，YOY+85.41%；归母净利润 3.25 亿元，YOY+200.96%；扣非归母净利润 3.25 亿元，YOY+206.69%。

投资要点

海外云厂上调资本开支，2024Q1 公司毛利率增幅超预期

受益于生成式 AI 工具和服务的推动，云计算龙头微软、谷歌和亚马逊 2024Q1 业绩大幅增长，Meta 的 AI 广告业务营收也同比大增。在英伟达高端 GPU 产能逐步释放的带动下，下游海外云厂持续加码云计算和 AI 基础设施建设，包括建设新数据中心、采购 GPU 和 AI 专用芯片等，资本开支进一步扩大。据各公司公告，2023Q4 海外云巨头（微软、亚马逊、苹果、Meta、谷歌）合计资本开支同比提升 4.81%至 441.64 亿美元。据 Factset 一致预期，2024 年其合计资本开支将同比增长 27.2%至 1938.3 亿美元。海外云厂基于数据中心的 AI 大模型对 AI 算力、网络带宽提出了更高的要求，同时也推动了 400G/800G 高速光模块的迅速发展。2023 年公司海外数据中心市场需求平稳，新产品推进顺利，但因部分产品价格根据市场情况进行调整毛利率水平下降，电信市场业务受行业结构性调整需求减弱，导致 2023 年公司毛利率同比下降 5.67pct。2024Q1 受益于高速率产品的销售占比提升以及持续推进降本增效，公司毛利率提升至 42.00%，YOY+7.96pct，环比大幅提升 5.23pct。展望 2024 年，全球 AI 算力、网络带宽需求释放，推动高速光模块市场空间提升，随着公司 400G/800G 高速数通光模块逐步放量，盈利能力料将延续高增长态势。

■ 加大技术研发与创新，高速光模块产品构筑未来成长动力

2023 年公司研发投入 1.34 亿元，占 2023 年营收的 4.32%。新增授权专利 16 项，其中发明专利 12 项，实用新型专利 4 项。通过与产业链上下游企业、高校及科研院所技术交流与合作，建立多层次激励的薪酬体系等方式，不断提高公司研发人员的技术水平和创新能力。目前公司高速率光模块、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已取得明显进展，高速率光模块产品销售占比持续提升。公司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；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。400G 销量稳步提升，800G 高速产品逐步放量有望进一步增厚公司营收及利润。

■ 战略聚焦海外大客户，产能建设加速推进

2023 年公司海外客户营收占比高达 83.75%，同比增长 3.35pct。海外客户的高稳定性与低成本敏感性使得公司可维持较高的盈利水平。目前，公司已与全球主流的通信设备制造商及互联网厂商建立良好合作关系。同时，不断开拓新客户，产品结构、客户结构进一步优化，市场占有率持续提升。此外，为突破产能瓶颈，公司积极推进产能建设。目前，泰国工厂一期已正式投产运营，二期项目建设加速推进，预计 2024 年内建成投产。我们认为，随着泰国工厂产能爬坡、良率提升，公司的订单交付能力和供应链稳定性将进一步增强，也将进一步完善公司的全球化布局，巩固龙头地位。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 52.66、79.52、107.35 亿元，EPS 分别为 1.76、2.64、3.57 元，当前股价对应 PE 分别为 47.5、31.6、23.4 倍。AI+云计算数据中心双轮驱动下，公司客户和产品结构不断优化，作为高速数通光模块领先厂商，公司盈利能力有望进一步提升，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

北美资本开支不及预期、AI 应用发展不及预期、800G 及 1.6T 光模块需求节奏不及预期、上游光芯片缺货或涨价等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	3,098	5,266	7,952	10,735
增长率 (%)	-6.4%	70.0%	51.0%	35.0%
归母净利润 (百万元)	688	1,247	1,874	2,537
增长率 (%)	-23.8%	81.1%	50.3%	35.4%
摊薄每股收益 (元)	0.97	1.76	2.64	3.57
ROE (%)	12.6%	18.9%	22.6%	24.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,515	3,470	4,965	6,981
应收款	751	880	937	971
存货	963	1,143	1,341	1,599
其他流动资产	106	179	270	365
流动资产合计	4,335	5,672	7,513	9,916
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,310	1,253	1,181	1,107
在建工程	49	20	8	3
无形资产	193	213	234	253
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	552	552	552	552
非流动资产合计	2,105	2,038	1,974	1,915
资产总计	6,440	7,710	9,488	11,831
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	633	765	842	886
其他流动负债	221	221	221	221
流动负债合计	867	1,015	1,107	1,166
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	107	107	107	107
非流动负债合计	107	107	107	107
负债合计	974	1,122	1,213	1,273
所有者权益				
股本	710	710	710	710
股东权益	5,466	6,588	8,275	10,558
负债和所有者权益	6,440	7,710	9,488	11,831

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	688	1247	1874	2537
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	126	97	94	90
公允价值变动	-15	0	0	0
营运资金变动	446	-234	-255	-326
经营活动现金净流量	1246	1110	1713	2301
投资活动现金净流量	-450	87	84	79
筹资活动现金净流量	158	-125	-187	-254
现金流量净额	955	1,072	1,609	2,126

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,098	5,266	7,952	10,735
营业成本	2,138	3,423	5,169	6,977
营业税金及附加	17	26	40	54
销售费用	38	63	95	129
管理费用	76	132	199	268
财务费用	-108	-97	-139	-195
研发费用	134	226	342	462
费用合计	139	324	497	663
资产减值损失	-17	-20	-20	-20
公允价值变动	-15	0	0	0
投资收益	3	5	5	5
营业利润	785	1,488	2,241	3,035
加:营业外收入	4	4	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	789	1,492	2,241	3,035
所得税费用	100	245	368	498
净利润	688	1,247	1,874	2,537
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	688	1,247	1,874	2,537

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-6.4%	70.0%	51.0%	35.0%
归母净利润增长率	-23.8%	81.1%	50.3%	35.4%
盈利能力				
毛利率	31.0%	35.0%	35.0%	35.0%
四项费用/营收	4.5%	6.2%	6.3%	6.2%
净利率	22.2%	23.7%	23.6%	23.6%
ROE	12.6%	18.9%	22.6%	24.0%
偿债能力				
资产负债率	15.1%	14.6%	12.8%	10.8%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	4.1	6.0	8.5	11.1
存货周转率	2.2	3.0	3.9	4.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.97	1.76	2.64	3.57
P/E	86.1	47.5	31.6	23.4
P/S	19.1	11.3	7.5	5.5
P/B	10.8	9.0	7.2	5.6

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。