

新易盛(300502)

募投扩充高速率产品产能，持续满足 AI 技术迭代

事件：

2024年5月31日，公司发布公告，拟向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金总额不超过18.80亿元。其中9.60亿元投入成都高速率光模块扩建项目，9.20亿元投入泰国高速率光模块新建项目，通过后分别新增年产185万和110万只高速率光模块，规划建设期均为3年。

► 英伟达以太网交换机升级，加速光模块演进速度

在2024年GTC大会上，英伟达推出适用于标准以太网的Spectrum X800交换机，具备每秒51.2 TB的速度和256路径(radix)，可以配置64个OSPF 800G光模块。英伟达计划在2025年推出X800 Ultra，将支持高达512路径(radix)，进一步提升网络容量和性能；计划在2026年推出Spectrum X1600，能够满足数百万个GPU的通信需求，速率达到每秒102.4 TB。交换机代际的不断演进，有望推动光模块需求从800G向1.6T进行升级。

► 募投项目扩充产能，产品交付能力有望提升

LightCounting 预计以太网光模块年销售额将从2023年36.7亿美元增长至2028年87亿美元，5年CAGR为18.9%。截至2024Q1，公司现有产线的产能利用率已超过80%，本次募投项目有望扩大产品产能，提升交付能力，确保公司持续、稳定地满足市场需求。泰国项目量产后将提升公司在海外的生产能力和响应速度，优化产品供应，巩固扩大海外市场份额。

► 稳固光模块产品矩阵

公司已推出800G和1.6T光模块产品，根据公司公告，本次募投项目能够扩大公司产品品类，持续完善硅光模块、相干光模块、LPO光模块等高速率光模块的产品矩阵。

► 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，我们建议持续关注。

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	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)	73.7	96.7	46.7	33.8	25.5
市净率(P/B)	13.8	12.2	9.7	7.5	5.8
EV/EBITDA	10.6	40.5	36.0	26.5	20.4

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年06月06日收盘价

行业：通信/通信设备

投资评级：

当前价格：93.78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)	57,920.20
每股净资产(元)	8.17
资产负债率(%)	21.17
一年内最高/最低(元)	97.92/29.98

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：lichy@glsc.com.cn

相关报告

- 《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》2024.04.25
- 《新易盛(300502)：Q4业绩环比高增，800G光模块放量可期》2024.03.04

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
流动资产合计	4205	4335	6745	9466	13093	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	营业利润	1028	785	1632	2254	2989
非流动资产合计	1671	2105	2083	2036	2006	营业外净收益	0	4	2	2	2
资产总计	5876	6440	8828	11501	15099	利润总额	1028	789	1634	2256	2991
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	净利润	904	688	1427	1970	2612
其他	327	235	389	521	708	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	932	867	1832	2539	3528	归属于母公司净利润	904	688	1427	1970	2612
长期带息负债	19	17	14	10	6	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	96	90	90	90	90	成长能力					
非流动负债合计	115	107	103	99	96	营业收入	13.83%	-6.43%	89.44%	39.79%	39.81%
负债合计	1047	974	1935	2638	3624	EBIT	19.57%	-24.67%	119.46%	38.21%	32.00%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	20.89%	-18.91%	118.76%	33.58%	27.12%
股本	507	710	710	710	710	归属于母公司净利润	36.51%	-23.82%	107.30%	38.06%	32.57%
资本公积	1727	1531	1531	1531	1531	获利能力					
留存收益	2595	3225	4652	6622	9234	毛利率	36.66%	30.99%	29.98%	29.98%	29.99%
股东权益合计	4829	5466	6893	8863	11475	净利率	27.29%	22.22%	24.32%	24.02%	22.77%
负债和股东权益总计	5876	6440	8828	11501	15099	ROE	18.71%	12.59%	20.70%	22.23%	22.76%
现金流量表						ROIC	26.67%	17.23%	39.72%	42.63%	46.74%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	904	688	1427	1970	2612	资产负债率	17.82%	15.12%	21.92%	22.94%	24.00%
折旧摊销	97	131	282	307	290	流动比率	4.5	5.0	3.7	3.7	3.7
财务费用	-125	-108	-141	-192	-267	速动比率	2.7	3.8	2.6	2.6	2.6
存货减少(增加为“-”)	57	506	-888	-737	-1030	营运能力					
营运资金变动	-127	167	-690	-676	-944	应收账款周转率	4.7	4.3	4.3	4.3	4.3
其它	25	-138	857	705	999	存货周转率	1.4	2.2	2.2	2.2	2.2
经营活动现金流	831	1246	846	1378	1659	总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.7	0.8
资本支出	-280	-561	-260	-260	-260	每股指标(元)					
长期投资	-280	94	0	0	0	每股收益	1.3	1.0	2.0	2.8	3.7
其他	-80	17	32	32	32	每股经营现金流	1.2	1.8	1.2	1.9	2.3
投资活动现金流	-640	-450	-228	-228	-228	每股净资产	6.8	7.7	9.7	12.5	16.2
债权融资	19	-2	-4	-4	-4	估值比率					
股权融资	0	203	0	0	0	市盈率	73.7	96.7	46.7	33.8	25.5
其他	-58	-268	141	192	267	市净率	13.8	12.2	9.7	7.5	5.8
筹资活动现金流	-39	-67	137	189	263	EV/EBITDA	10.6	40.5	36.0	26.5	20.4
现金净增加额	196	754	755	1338	1694	EV/EBIT	11.7	48.2	42.8	30.4	22.5

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 06 月 06 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