

AI 驱动业绩高增，盈利能力提升显著

2024 年 08 月 29 日

► **事件:** 8 月 28 日, 公司发布 2024 年半年报, 上半年实现营收 27.28 亿元, 同比增长 109.07%, 实现归母净利润 8.65 亿元, 同比增长 200.02%, 实现扣非归母净利润 8.65 亿元, 同比增长 204.52%。从 24Q2 单季度来看, 实现营收 16.15 亿元, 同比增长 129.23%, 环比增长 45.11%, 实现归母净利润 5.41 亿元, 同比增长 199.45%, 环比增长 66.57%。

► **AI 需求驱动, 公司上半年业绩实现高增, 盈利能力提升显著:** 上半年公司营收和归母净利润均实现高增长, 主要源于 AI 高速发展驱动下高端光模块需求的持续走高。按地区拆分来看, 国外上半年实现营收 21.70 亿元, 营收占比 79.56%, 国内上半年实现营收 5.58 亿元, 营收占比 20.44%。营收高速增长的同时, AI 驱动产品结构持续优化, 高端光模块出货占比显著提升, 推动归母净利润实现更高速增长。光模块的毛利率来看, 上半年为 43.36%, 较去年同期的 29.83% 大幅提升 13.52%。费用率控制良好, 销售费用率 1.45%, 同比增长 0.14pct, 管理费用率 2.48%, 同比下降 0.23pct, 研发费用率 4.75%, 同比增长 0.09pct。净利率来看, 上半年为 31.72%, 较去年同期的 22.10% 大幅提升 9.61pct。

► **24Q2 下游巨头 CAPEX 保持高位并对未来 CAPEX 投入整体乐观, 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:** 行业层面, 24Q2 下游海外巨头 CAPEX 整体保持高增长, 亚马逊同比+53.8%/环比+18.1%, 谷歌同比+91.4%/环比+9.8%, 微软同比+55.1%/环比+26.7%, Meta 同比+31.5%/环比+27.7%。展望未来, Meta 上调全年指引下限, 2024 年全年 CAPEX 指引上调至 370~400 亿美元, 同时预计 2025 年 CAPEX 还会有显著增长。微软预计 CAPEX 仍将显著环比增长, 并且预计 2025 财年的 CAPEX 大于 2024 财年的 CAPEX。亚马逊预计 2024 年下半年 CAPEX 将高于 2024 年上半年。公司层面, 数通领域实力强劲积淀深厚, 100G~1.6T 光模块全面覆盖, 前沿领域来看, 已成功推出 800G 的单波 200G 光模块产品, 同时 800G 和 400G 光模块产品组合已涵盖基于硅光解决方案的 800G、400G 光模块产品及 400G ZR/ZR+ 相干光模块产品、以及基于 LPO 方案的 800G 光模块。公司作为数通光模块的头部厂商, 未来有望持续受益于 AI 带来的发展大机遇。

► **投资建议:** 考虑到 AI 对高端光模块需求的显著拉动、以及产品结构优化带来的盈利能力提升, 我们上调盈利预测, 预计公司 2024—2026 年归母净利润分别为 21.67/36.52/47.81 亿元, 对应 PE 为 30x/18x/14x。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, 并且在硅光、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。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** AI 领域需求增长不及预期, 行业竞争加剧, 原材料供应短缺。

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 | 7,291 | 12,376 | 16,346 |
| 增长率 (%) | -6.4 | 135.4 | 69.7 | 32.1 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 688 | 2,167 | 3,652 | 4,781 |
| 增长率 (%) | -23.8 | 214.9 | 68.5 | 30.9 |
| 每股收益 (元) | 0.97 | 3.06 | 5.15 | 6.74 |
| PE | 94 | 30 | 18 | 14 |
| PB | 11.9 | 8.6 | 6.0 | 4.3 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

97.83 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) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 一季度业绩超预期, 毛利率提升显著-2024/04/24
2. 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
3. 新易盛 (300502.SZ) 2023 年三季报点评: 营收环比改善, 400G&800G 未来可期-2023/10/21
4. 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
5. 新易盛 (300502.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩整体符合预期, 800G 布局全面未来可期-2023/05/09

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 | 7,291 | 12,376 | 16,346 |
| 营业成本 | 2,138 | 4,327 | 7,318 | 9,725 |
| 营业税金及附加 | 17 | 29 | 50 | 65 |
| 销售费用 | 38 | 95 | 161 | 213 |
| 管理费用 | 76 | 179 | 303 | 400 |
| 研发费用 | 134 | 277 | 458 | 588 |
| EBIT | 689 | 2,402 | 4,105 | 5,382 |
| 财务费用 | -108 | -92 | -93 | -106 |
| 资产减值损失 | -17 | -25 | -39 | -43 |
| 投资收益 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 785 | 2,469 | 4,159 | 5,445 |
| 营业外收支 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 789 | 2,469 | 4,159 | 5,445 |
| 所得税 | 100 | 301 | 507 | 664 |
| 净利润 | 688 | 2,167 | 3,652 | 4,781 |
| 归属于母公司净利润 | 688 | 2,167 | 3,652 | 4,781 |
| EBITDA | 820 | 2,549 | 4,279 | 5,574 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| 货币资金 | 2,515 | 2,769 | 4,288 | 7,186 |
| 应收账款及票据 | 741 | 1,677 | 2,847 | 3,761 |
| 预付款项 | 8 | 11 | 15 | 19 |
| 存货 | 963 | 1,898 | 3,213 | 4,279 |
| 其他流动资产 | 107 | 257 | 276 | 292 |
| 流动资产合计 | 4,335 | 6,611 | 10,640 | 15,538 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,310 | 1,793 | 2,115 | 2,330 |
| 无形资产 | 193 | 193 | 193 | 193 |
| 非流动资产合计 | 2,105 | 2,741 | 3,141 | 3,341 |
| 资产合计 | 6,440 | 9,353 | 13,781 | 18,879 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 633 | 1,274 | 2,155 | 2,864 |
| 其他流动负债 | 235 | 414 | 656 | 847 |
| 流动负债合计 | 867 | 1,688 | 2,811 | 3,711 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 107 | 119 | 119 | 119 |
| 非流动负债合计 | 107 | 119 | 119 | 119 |
| 负债合计 | 974 | 1,807 | 2,930 | 3,830 |
| 股本 | 710 | 709 | 709 | 709 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 5,466 | 7,545 | 10,851 | 15,049 |
| 负债和股东权益合计 | 6,440 | 9,353 | 13,781 | 18,879 |

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 | 135.39 | 69.74 | 32.08 |
| EBIT 增长率 | -14.11 | 248.76 | 70.91 | 31.12 |
| 净利润增长率 | -23.82 | 214.86 | 68.47 | 30.92 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 30.99 | 40.65 | 40.87 | 40.50 |
| 净利润率 | 22.22 | 29.73 | 29.50 | 29.25 |
| 总资产收益率 ROA | 10.69 | 23.17 | 26.50 | 25.32 |
| 净资产收益率 ROE | 12.59 | 28.72 | 33.65 | 31.77 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 5.00 | 3.92 | 3.79 | 4.19 |
| 速动比率 | 3.77 | 2.65 | 2.55 | 2.96 |
| 现金比率 | 2.90 | 1.64 | 1.53 | 1.94 |
| 资产负债率 (%) | 15.12 | 19.32 | 21.26 | 20.29 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 80.02 | 57.53 | 63.39 | 70.12 |
| 存货周转天数 | 204.83 | 119.03 | 125.73 | 138.68 |
| 总资产周转率 | 0.50 | 0.92 | 1.07 | 1.00 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.97 | 3.06 | 5.15 | 6.74 |
| 每股净资产 | 7.71 | 10.65 | 15.31 | 21.23 |
| 每股经营现金流 | 1.76 | 1.48 | 3.44 | 5.47 |
| 每股股利 | 0.16 | 0.49 | 0.82 | 1.08 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 94 | 30 | 18 | 14 |
| PB | 11.9 | 8.6 | 6.0 | 4.3 |
| EV/EBITDA | 77.05 | 24.78 | 14.76 | 11.33 |
| 股息收益率 (%) | 0.17 | 0.53 | 0.90 | 1.18 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 688 | 2,167 | 3,652 | 4,781 |
| 折旧和摊销 | 131 | 147 | 174 | 192 |
| 营运资金变动 | 432 | -1,232 | -1,432 | -1,151 |
| 经营活动现金流 | 1,246 | 1,049 | 2,440 | 3,874 |
| 资本开支 | -554 | -744 | -571 | -389 |
| 投资 | 94 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -450 | -709 | -571 | -389 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -67 | -86 | -350 | -587 |
| 现金净流量 | 754 | 254 | 1,519 | 2,898 |

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