

网络接配及塔设

新易盛 (300502.SZ)

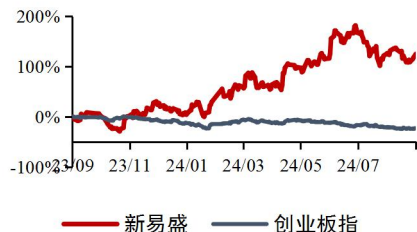
买入-A(上调)

业绩同环比高速增长, AI 高速光模块市场地位进一步加强

2024年9月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024年9月12日

收盘价(元):	95.22
年内最高/最低(元):	121.77/29.98
流通A股/总股本(亿):	6.26/7.09
流通A股市值(亿):	596.46
总市值(亿):	674.93

基础数据: 2024年6月30日

基本每股收益(元):	1.22
摊薄每股收益(元):	1.22
每股净资产(元):	8.81
净资产收益率(%):	13.86

资料来源: 最闻

分析师:

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码: S0760523120001

邮箱: zhangtian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年半年报, 业绩实现大幅提升。2024 上半年, 公司实现营收 27.3 亿元, 同比+109.1%, 实现归母净利润 8.7 亿元, 同比+200.0%, 扣非归母净利润为 8.7 亿元, 同比+204.5%, 业绩处于此前预告中值区间符合预期。单 Q2 来看, 公司实现营收 16.2 亿元, 同环比分别+129.2%、+45.1%, 实现归母净利润 5.4 亿元, 同环比分别+199.5%、+66.6%。

事件点评

➢ 受益于北美大客户 AI 集群资本开支增加, 上半年营收利润大幅增长。上半年北美亚马逊、谷歌、META、微软四家云巨头 capex 合计 897.5 亿美元, 同比+44.1%, 带动 AI 基础设施投资大幅增长。光模块作为 AI 网络 scaleout 扩展规模的核心设备受益于 GPU 出货量的增长和集群规模的扩大带来的配比提升。Lightcounting 7 月的研究报告指出, 2024 年全球用于 AI 集群的光模块市场将超过 40 亿美元, 同比翻倍以上, 2025 年有望超过 70 亿美元, 2029 年达到 120 亿美元。Signal AI 在《2024 年第一季度光器件报告》指出, 24Q1 全球高速数通光模块出货量超过 300 万只, 800GbE 出货量几乎相当于去年全年, 预计数通市场将在 2024 年翻番。与此同时, 以太网 AI 交换机以其对更大规模集群的良好支持、开放操作系统和可编程性强以及高性价比未来出货比例将快速提升, 尤其在北美云厂商灰盒和白盒的交换机上。公司是北美云大厂 400G、800G 光模块核心供应商, 目前受益于北美以太网光模块投资增加, 未来也有望开拓更多的设备商客户。

➢ 成都、泰国产能同时扩产, 积极备料迎接更多的订单交付。上半年公司固定资产账面价值为 15.1 亿元, 较上年同期大幅增加 139.3%, 主要增加在高速率光模块产线以及泰国建筑工程项目。目前泰国工厂一期已经运营一年多, 产能持续扩大, 泰国二期正在建设, 预计 2024Q4 建成, 产能又将有较大增长。与此同时, 我们看到公司半年报存货账面价值 22.4 亿元, 其中原材料 5.2 亿元, 较年初增长 87.4%, 发出商品 5.0 亿元, 较年初增长 208.4%, 这意味着公司目前产销两旺, 未来订单将有较大规模增长, 收入确认也有望逐步提升。

➢ 研发效率、供应链管理水平和业内领先, 盈利能力优秀。2024 上半年公司



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



光模块销量 327 万只，较上年同期增长 12.4%，但营收却达 26.9 亿元，较上年同期增长 113.0%，毛利率达 43.4%，增长 13.6pct。这反映出公司上半年产品高端化提升明显，公司生产工艺提升、供应链管理带来的原材料成本优势逐渐显现。公司紧跟大客户需求，产品研发前瞻精准，目前已推出基于 VCSEL/EML/硅光/薄膜铌酸锂方案的 400G、800G、1.6T 高速产品以及 400G、800G ZR 相干光模块产品还有 100G/lane、200G/lane 的 400G&800G LPO 产品。上半年公司研发费用 1.3 亿元，同比增长 113.1%，但占比保持在 4.8% 左右，随着营收增长费用率下降带来的规模优势也在显现对净利率的积极作用。

盈利预测与投资建议

➤ 我们认为全球 AI 光模块出货环比增长将持续，公司受益于以太网光模块占比的提升、海外云厂商新客户的导入以及产能的持续扩张下规模效应的体现。我们将公司盈利预测上调，预计 2024-2026 归母净利润分别为 22.0/43.6/48.4 亿元（前次为 16.2/22.0/29.2），上调评级为“买入-A”。

风险提示

➤ GPU 服务器等 AI 下游基础设施出货不及预期导致光模块市场预期下调；北美云厂商引入新供应商导致公司市场份额下滑；随着集成光子技术发展光模块存在被更高集成的光子器件替代风险；中美经济科技摩擦导致关税政策变化等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,311	3,098	6,808	13,505	15,765
YoY(%)	13.8	-6.4	119.8	98.4	16.7
净利润(百万元)	904	688	2,197	4,364	4,836
YoY(%)	36.5	-23.8	219.1	98.7	10.8
毛利率(%)	36.7	31.0	44.0	45.0	42.0
EPS(摊薄/元)	1.27	0.97	3.10	6.16	6.82
ROE(%)	18.7	12.6	29.1	38.0	31.3
P/E(倍)	69.2	90.8	28.5	14.3	12.9
P/B(倍)	12.9	11.4	8.3	5.4	4.0
净利率(%)	27.3	22.2	32.3	32.3	30.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4205	4335	7162	12036	15975
现金	1785	2515	2299	7116	11467
应收票据及应收账款	695	741	1867	2635	1869
预付账款	4	8	19	35	27
存货	1469	963	2849	2103	2469
其他流动资产	252	107	128	147	142
非流动资产	1671	2105	2627	2766	2741
长期投资	0	0	1	1	2
固定资产	661	1310	1725	1819	1791
无形资产	177	193	187	182	175
其他非流动资产	833	601	713	765	773
资产总计	5876	6440	9789	14802	18716
流动负债	932	867	2125	3216	3166
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	605	633	1767	2817	2740
其他流动负债	327	235	358	399	425
非流动负债	115	107	111	109	110
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	115	107	111	109	110
负债合计	1047	974	2236	3325	3275
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	507	710	710	710	710
资本公积	1727	1531	1531	1531	1531
留存收益	2592	3217	4974	8465	12334
归属母公司股东权益	4829	5466	7553	11477	15440
负债和股东权益	5876	6440	9789	14802	18716

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	831	1246	453	5338	5058
净利润	904	688	2197	4364	4836
折旧摊销	97	128	164	201	223
财务费用	-125	-108	-136	-268	-367
投资损失	-105	-3	-2	-3	-7
营运资金变动	-127	167	-1781	1034	361
其他经营现金流	187	374	11	11	11
投资活动现金流	-640	-450	-693	-350	-201
筹资活动现金流	-39	-67	24	-172	-506
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.27	0.97	3.10	6.16	6.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.76	0.64	7.53	7.14
每股净资产(最新摊薄)	6.81	7.71	10.66	16.19	21.78

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3311	3098	6808	13505	15765
营业成本	2097	2138	3813	7428	9144
营业税金及附加	7	17	20	57	57
营业费用	53	38	95	176	189
管理费用	85	76	157	311	331
研发费用	187	134	286	527	583
财务费用	-125	-108	-136	-268	-367
资产减值损失	-98	-20	-82	-297	-315
公允价值变动收益	-4	-15	-9	-12	-11
投资净收益	105	3	2	3	7
营业利润	1028	785	2502	4986	5524
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	4	0	1	1	2
利润总额	1028	789	2505	4988	5526
所得税	124	100	308	624	691
税后利润	904	688	2197	4364	4836
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	904	688	2197	4364	4836
EBITDA	1100	881	2635	5124	5619

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	13.8	-6.4	119.8	98.4	16.7
营业利润(%)	35.2	-23.6	218.8	99.3	10.8
归属于母公司净利润(%)	36.5	-23.8	219.1	98.7	10.8
获利能力					
毛利率(%)	36.7	31.0	44.0	45.0	42.0
净利率(%)	27.3	22.2	32.3	32.3	30.7
ROE(%)	18.7	12.6	29.1	38.0	31.3
ROIC(%)	18.0	11.9	28.4	37.3	30.4
偿债能力					
资产负债率(%)	17.8	15.1	22.8	22.5	17.5
流动比率	4.5	5.0	3.4	3.7	5.0
速动比率	2.7	3.8	2.0	3.0	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.8	1.1	0.9
应收账款周转率	5.2	4.3	5.2	6.0	7.0
应付账款周转率	3.1	3.5	3.2	3.2	3.3
估值比率					
P/E	69.2	90.8	28.5	14.3	12.9
P/B	12.9	11.4	8.3	5.4	4.0
EV/EBITDA	55.4	68.3	22.9	10.8	9.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

