

新易盛（300502）2024年中报点评

24H1行业景气度持续提升，带动高速率产品需求快速增长

2024年09月19日

【投资要点】

- ◆ 2024年上半年公司实现营业收入27.28亿元，同比增长109.07%，归母净利润8.65亿元，同比增长200.02%，主要是受益于行业景气度持续提升，带动高速率产品需求快速增长。上半年公司综合毛利率43.04%，同比增长13.63%，盈利能力的提升，一方面是公司固有产品结构、技术方案、工艺流程等成本管控的优势，也持续通过多种方式优化成本管控能力，一方面光模块随着新技术、新产品的持续迭代和上量，公司高速率产品的销售占比持续提升。上半年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为1.45%、2.48%、4.75%，销售费用率同比增长主要是持续开拓市场导致，研发费用率同比增长主要是人员薪酬及股份支付费用增加。上半年公司经营产生的净现金流为-2.91亿元，去年同期为4.83亿元，主要是上半年持续进行扩产，在公司大量备货和投资的情况下会有现金流的时间差，预计三季度能收回现金流。
- ◆ 上半年公司800G产品已经实现批量出货，预计2024年下半年800G的出货量会保持继续提升的趋势。当前行业景气度在持续提升，各主要厂家也在推进产品的更新迭代，预计未来800G、1.6T高速率光模块市场需求量会持续增加。海外产能方面，公司泰国工厂一期已经运营一年多，产能持续扩大，泰国工厂二期正在建设中，预计2024年Q4建成。泰国工厂二期的规模较一期有较大的增长，预计建成后会对公司产能提升起到积极作用。硅光产品进展方面，公司通过境外子公司为公司在硅光子芯片技术方向提供技术支持和供应链的可靠保证，目前硅光芯片的研发和生产各项工作均在顺利推进中。
- ◆ 行业方面，随着ChatGPT、文心一言、通义千问等为代表的GPT类应用的发布，引爆基于大模型的生成式人工智能AIGC市场。AI大模型的训练和推理应用需要海量并行数据计算，对AI数据中心的网络带宽提出更大的需求，AI数据中心的发展加速高速光模块的发展和应用。根据调研机构Dell'Oro数据，到2027年，20%的以太网数据中心交换机端口将用于连接支持人工智能(AI)任务的加速服务器。新的生成式人工智能应用的兴起将有助于推动数据中心交换机市场取得更多增长，预计未来五年该市场的累计销售额将超过1000亿美元。根据LightCounting最新报告《CloudDatacenterOptics - July2024》，其再次上调应用于AI集群的以太网光模块市场销售预测，该细分市场光模块销售持续增长，并预计将在2029年达到120亿美金。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：马行川

证书编号：S1160524040002

联系人：马行川

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	70576.30
流通市值（百万元）	62370.87
52周最高/最低（元）	121.77/29.98
52周最高/最低（PE）	93.51/35.51
52周最高/最低（PB）	15.48/4.42
52周涨幅（%）	155.32
52周换手率（%）	1600.55

相关研究

《盈利超预期，行业景气度有望持续》

2021.01.29

《业绩增长势头强劲，高速率光模块景气度延续》

2020.11.02

【投资建议】

公司自成立以来一直专注技术创新，从而推动光模块向更高速率、更小型封装、更低功耗、更低成本的方向发展。为云数据中心客户提供 100G、200G、400G、800G 及 1.6T 光模块产品；为电信设备商客户提供 5G 前传、中传和回传光模块、以及应用于城域网、骨干网和核心网传输的光模块解决方案。作为一家专注于光通信领域传输和接入技术的国家高新技术企业，公司建有四川省高速光通信光模块技术工程实验室。公司高度重视新技术和新产品研发，坚持以市场为导向的研发理念。经过多年来的积累及培养，形成了一支高战斗力的研发团队。公司已成功推出 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 400GZR/ZR+相干光模块产品、以及基于 LPO 方案的 800G 光模块；公司是国内少数具备 100G、400G 和 800G 光模块批量交付能力的、掌握高速率光器件芯片封装和光器件封装的企业。公司拥有灵活的柔性生产线，产品种类多样，目前已成功开发出不同型号、质量可靠的光模块产品近 3000 种，产品涵盖了多种标准的通信网络接口、传输速率、波长等技术指标。公司通过优化信息化系统，提高自动化运用率。通过工艺设计提升和改善、操作标准时间及物料标准用量的设定、夹具与工具的设计升级、生产计划与管制、业务流程的改善等手段持续提高内部运作效率，使公司能灵活应对多品种、小批量、短交期的生产效率管理，减少库存，缩短生产周期，降低成本，保证质量和交货期，提高生产力，形成核心竞争力。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 61.45/85.93/111.59 亿元，实现归母净利润为 20.07/28.13/36.91 亿元，对应 PE 为 35.16/25.09/19.12 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3097.61	6145.15	8593.74	11159.60
增长率(%)	-6.43%	98.38%	39.85%	29.86%
EBITDA（百万元）	819.59	2438.82	3374.59	4360.61
归属母公司净利润（百万元）	688.36	2007.26	2813.22	3691.23
增长率(%)	-23.82%	191.60%	40.15%	31.21%
EPS(元/股)	0.97	2.83	3.97	5.21
市盈率（P/E）	50.85	35.16	25.09	19.12
市净率（P/B）	6.41	9.61	7.12	5.31
EV/EBITDA	39.68	27.63	19.51	14.56

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ AI 需求波动的风险；
- ◆ 行业竞争格局变化的风险；
- ◆ 国际宏观环境变化的风险；
- ◆ 上游原材料市场波动的风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4335.41	6360.15	9129.11	12734.73
货币资金	2515.32	3215.62	4774.10	7113.77
应收及预付	749.42	1483.55	2074.65	2694.03
存货	963.35	1541.88	2151.80	2788.46
其他流动资产	107.32	119.10	128.56	138.47
非流动资产	2104.57	2492.14	2830.07	3154.55
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1310.39	1498.14	1665.59	1811.71
在建工程	49.16	199.16	356.66	522.03
无形资产	193.07	208.98	224.88	240.79
其他长期资产	551.95	585.87	582.94	580.02
资产总计	6439.98	8852.29	11959.18	15889.28
流动负债	867.39	1391.98	1926.09	2484.83
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	632.56	1012.43	1412.92	1830.96
其他流动负债	234.83	379.55	513.17	653.87
非流动负债	106.62	119.27	119.27	119.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	106.62	119.27	119.27	119.27
负债合计	974.01	1511.25	2045.36	2604.10
实收资本	709.92	708.81	708.81	708.81
资本公积	1530.79	1559.19	1559.19	1559.19
留存收益	3216.70	5069.83	7642.61	11013.97
归属母公司股东权益	5465.98	7341.05	9913.82	13285.19
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	6439.98	8852.29	11959.18	15889.28

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3097.61	6145.15	8593.74	11159.60
营业成本	2137.66	3421.41	4774.82	6187.55
税金及附加	16.81	33.34	46.63	60.55
销售费用	37.57	74.54	104.24	135.36
管理费用	76.21	151.19	211.44	274.57
研发费用	133.77	265.39	371.13	481.94
财务费用	-108.24	-99.93	-127.94	-190.28
资产减值损失	-17.09	-18.80	-20.68	-22.75
公允价值变动收益	-14.75	-15.61	-17.17	-18.88
投资净收益	2.68	5.32	7.45	9.67
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	12.83	25.46	35.60	46.23
营业利润	784.78	2295.58	3218.62	4224.17
营业外收入	4.01	4.41	4.86	5.34
营业外支出	0.07	0.07	0.08	0.09
利润总额	788.73	2299.93	3223.40	4229.43
所得税	100.37	292.67	410.18	538.20
净利润	688.36	2007.26	2813.22	3691.23
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	688.36	2007.26	2813.22	3691.23
EBITDA	819.59	2438.82	3374.59	4360.61

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1245.98	1391.80	2425.12	3313.98
净利润	688.36	2007.26	2813.22	3691.23
折旧摊销	130.99	238.83	279.14	321.46
营运资金变动	432.32	-815.32	-693.54	-726.10
其它	-5.68	-38.96	26.31	27.39
投资活动现金流	-449.59	-545.57	-604.84	-631.01
资本支出	-554.31	-585.22	-612.29	-640.68
投资变动	94.12	0.00	0.00	0.00
其他	10.60	39.65	7.45	9.67
筹资活动现金流	-67.23	-159.31	-261.80	-343.30
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	27.29	0.00	0.00
其他	-67.23	-186.61	-261.80	-343.30
现金净增加额	754.02	700.30	1558.48	2339.67
期初现金余额	1744.94	2498.97	3199.27	4757.75
期末现金余额	2498.97	3199.27	4757.75	7097.42

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-6.43%	98.38%	39.85%	29.86%
营业利润增长	-23.64%	192.51%	40.21%	31.24%
归属母公司净利润增长	-23.82%	191.60%	40.15%	31.21%
获利能力 (%)				
毛利率	30.99%	44.32%	44.44%	44.55%
净利率	22.22%	32.66%	32.74%	33.08%
ROE	12.59%	27.34%	28.38%	27.78%
ROIC	10.95%	26.08%	27.19%	26.49%
偿债能力				
资产负债率 (%)	15.12%	17.07%	17.10%	16.39%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	5.00	4.57	4.74	5.12
速动比率	3.77	3.38	3.56	3.95
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.80	0.83	0.80
应收账款周转率	4.50	5.76	5.05	4.89
存货周转率	1.76	2.73	2.59	2.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	2.83	3.97	5.21
每股经营现金流	1.76	1.96	3.42	4.68
每股净资产	7.70	10.36	13.99	18.74
估值比率				
P/E	50.85	35.16	25.09	19.12
P/B	6.41	9.61	7.12	5.31
EV/EBITDA	39.68	27.63	19.51	14.56

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。