

公司研究 | 点评报告 | 新易盛 (300502.SZ)

高速产品出货加速，毛利率持续改善

报告要点

24Q2 公司 400G/800G 产品出货加速，出货的产品结构大幅升级，存货及固定资产增长显著，反映扩产及备料力度提升，展望 24H2 高增长有望延续。24Q2 公司毛利率持续改善，环比提升或主要来自产品结构升级，以及公司的良率效率改善，费用端环比改善可观。光模块迭代加速，公司持续布局新技术方案。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005

新易盛（300502.SZ）

2024-09-22

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

高速产品出货加速，毛利率持续改善

事件描述

近日，公司发布 2024 年中报业绩，24H1 实现营收 27.28 亿元，同比增长 109%；归母净利润为 8.65 亿元，同比增长 200%；扣非净利润为 8.65 亿元，同比增长 205%。

事件评论

- **400G/800G 产品出货加速，扩产及备料力度提升**：单 24Q2，公司实现营收 16.15 亿元，同比增长 129%，环比增长 45%；24H1 公司点对点光模块业务收入为 27 亿元，同比增长 113%，或主要受到 400G/800G 产品持续放量拉动，呈现加速；点对点光模块产/销量分别为 381/327 万只，分别同比增长 33%/12%，反映出出货的产品结构大幅升级。24H1 境外点对点光模块营收同比增长 96%，占比超过 80%。24Q2 公司存货环比增长 48%，固定资产环比增长 9%，反映扩产及备料力度提升，和同业趋势一致。展望 24H2，公司 400G 光模块业务有望延续高增态势，此外 800G 的逐步上量也有望贡献新的增长点。
- **公司毛利率持续改善，费用端环比改善可观**：24Q2 公司毛利率 43.8%，同比提升 18.3pct，环比提升 1.8pct，环比提升或主要来自产品结构升级，以及公司的良率效率改善。公司高毛利率能持续保持或得益于：1) 四川地区人力成本优势；2) BOM 侧用料方案优化；3) 公司数通产品结构偏向毛利率高的单模产品；24Q2 公司净利率 33.5%，同比提升 7.9pct，环比提升 4.3pct。24Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比-0.2pct/-0.1pct/+0.6pct/+12.5pct，环比-0.7pct/-0.1pct/持平/-1pct，费用端环比改善可观。归母净利润为 5.41 亿元，同比增长 199%，环比增长 67%；扣非净利润 5.4 亿元，同比增长 203%，环比增长 66%。
- **光模块迭代加速，公司前瞻布局新技术方案**：英伟达于 GTC 2024 期间发布下一代 Blackwell 系列产品，其中包括 GB200 等新产品，展现出较高的性价比，商用节奏加速，有望同步加速光模块向 1.6T 迭代。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 400G ZR/ZR+相干光模块产品、以及基于 LPO 方案的 800G 光模块。公司在 2022 年的 OFC 展会上推出了基于铌酸锂薄膜（TFLN）调制器技术的新一代 800G OSFP DR8 光模块。2023 年，公司推出了采用 200G per lambda 光学器件的 1.6T 和 800G 光模块。同时，公司为业界首家宣布推出创新的 800G 线性驱动可插拔光学器件（LPO）收发器。
- **盈利预测及投资建议**：24Q2 公司 400G/800G 产品出货加速，出货的产品结构大幅升级，存货及固定资产增长显著，反映扩产及备料力度提升，展望 24H2 高增长有望延续。24Q2 公司毛利率持续改善，环比提升或主要来自产品结构升级，以及公司的良率效率改善，费用端环比改善可观。光模块迭代加速，公司持续布局新技术方案。预计 2024-2026 年公司归母净利润为 21.98 亿元、36.08 亿元、44.53 亿元，对应同比增速 219%、64%、23%，对应 PE 31 倍、19 倍、15 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、云商投入 AI 大模型力度不及预期；
- 2、中美贸易摩擦加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	95.76
总股本(万股)	70,881
流通A股/B股(万股)	62,640/0
每股净资产(元)	8.81
近12月最高/最低价(元)	121.77/29.98

注：股价为 2024 年 9 月 20 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《毛利率大幅提升，存货提升是高景气信号》
2024-05-15
- 《Q3 毛利率持续承压，大客户提货加速可期》
2023-10-22
- 《短期业绩有所承压，环比改善可期》2023-09-01



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**云商投入 AI 大模型力度不及预期**：目前产业内对 AI 大模型的商用价值给予比较大的期望，若国内外云商对 AI 大模型投入力度不及预期，则数通链各个环节的增长可能会不及预期。
- 2、**中美贸易摩擦加剧**：如果中美之间贸易摩擦加剧，可能会导致部分厂商拿不到上游关键芯片的供应，进而导致经营情况不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3098	6712	13427	17791	货币资金	2515	3499	5602	9072
营业成本	2138	3818	8422	11568	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	960	2895	5005	6223	应收账款	715	1931	3568	4728
%营业收入	31%	43%	37%	35%	存货	963	1830	3461	4437
营业税金及附加	17	26	51	68	预付账款	8	19	42	58
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	133	114	127	135
销售费用	38	81	134	160	流动资产合计	4335	7393	12800	18431
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	-1	-2	-3
管理费用	76	121	215	267	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	1310	1472	1706	1922
研发费用	134	268	524	694	无形资产	193	195	196	198
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	202	202	202	202
财务费用	-108	-78	-36	-52	递延所得税资产	71	71	71	71
%营业收入	-3%	-1%	0%	0%	其他非流动资产	328	338	348	358
加: 资产减值损失	-17	-20	-30	-40	资产总计	6440	9670	15321	21178
信用减值损失	-3	10	0	0	短期贷款	0	80	70	60
公允价值变动收益	-15	-5	0	0	应付款项	598	941	2077	2852
投资收益	3	0	0	0	预收账款	0	13	27	36
营业利润	785	2469	4100	5061	应付职工薪酬	76	325	716	983
%营业收入	25%	37%	31%	28%	应交税费	66	134	242	320
营业外收支	4	0	0	0	其他流动负债	127	395	787	1054
利润总额	789	2469	4100	5061	流动负债合计	867	1889	3918	5306
%营业收入	25%	37%	31%	28%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	100	272	492	607	应付债券	0	0	0	0
净利润	688	2198	3608	4453	递延所得税负债	38	38	38	38
归属于母公司所有者的净利润	688	2198	3608	4453	其他非流动负债	69	69	69	69
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	974	1996	4025	5413
EPS (元)	0.97	3.10	5.09	6.28	归属于母公司所有者权益	5466	7674	11297	15766
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	5466	7674	11297	15766
经营活动现金流净额	1246	1121	2425	3792	负债及股东权益	6440	9670	15321	21178
取得投资收益收回现金	11	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	1	1	1		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-665	-202	-302	-302	每股收益	0.97	3.10	5.09	6.28
其他	205	-15	-10	-10	每股经营现金流	1.76	1.58	3.42	5.35
投资活动现金流净额	-450	-216	-311	-311	市盈率	50.79	30.88	18.81	15.24
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.40	8.84	6.01	4.31
股权融资	0	-1	0	0	EV/EBITDA	39.34	26.32	14.99	11.47
银行贷款增加 (减少)	0	80	-10	-10	总资产收益率	10.7%	22.7%	23.5%	21.0%
筹资成本	-64	0	-1	-1	净资产收益率	12.6%	28.6%	31.9%	28.2%
其他	-3	0	0	0	净利率	22.2%	32.7%	26.9%	25.0%
筹资活动现金流净额	-67	78	-11	-11	资产负债率	15.1%	20.6%	26.3%	25.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	754	983	2103	3471	总资产周转率	0.48	0.69	0.88	0.84

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。