

新易盛 (300502.SZ)

Q3 全面超预期，持续看好 800G/1.6T 产品升级放量

事件：10 月 24 日晚，公司发布 2024 年三季报，单季度实现营收 24.03 亿元，同比增长 207.1%，环比 Q2 增长 54.4%。Q3 单季度实现归母净利润 7.81 亿元，同比增长 453.1%，环比 Q2 增长 44.5%，再创历史新高。

Q3 业绩大超预期，凸显公司高质量经营成果。公司 Q3 单季度业绩继续保持超高同环比增速，从利润率上看，Q3 单季度毛利率为 41.53%，同比大幅度增长 15.37 个百分点，环比下降 2.23 个百分点，Q3 单季度净利率为 32.5%，同比大幅度增长 14.45 个百分点，环比下降 0.98 个百分点，公司 Q3 财务费用为-2396 万元，结合 Q3 人民币升值趋势，我们判断汇兑可能对公司利润率造成一定影响，产品结构上依旧是加速 800G 及以上出货的大趋势。公司期末存货为 30.3 亿元，进一步大幅度提升，体现对于在手订单和预期订单的乐观判断。

800G/1.6T 新周期，看好公司继续放量。当前正处于海外算力产业链升级换代的节点，随着 NVIDIA B 系列产品的批量出货，1.6T 光模块将配套上量，同时 800G 产品进入大放量阶段。公司在海外市场拥有丰富的客户资源，是少数长期参与全球算力市场的光模块厂商，公司 800G 上半年已进入量产阶段，我们预计未来交付产品将向更高价值量的 800G 和 1.6T 产品切换，公司有望继续保持高速增长态势。公司海外产能扩产顺利，对公司全球供应起到出色保障，我们持续看好公司客户拓展及产品放量。

持续聚焦前沿技术领域，提高产业地位与竞争力。公司高度重视行业新技术、新产品研究，目前已成功推出基于 VCSEL/EML、硅光及薄膜铌酸锂方案的 400G、800G、1.6T 系列高速光模块产品，和 400G 和 800G ZR/ZR+ 相干光模块产品、以及基于 100G/lane 和 200G/lane 的 400G/800G LPO 光模块产品。凭借持续的研发投入和布局，公司已经打造出完整的产品体系，作为全球光模块市场重要参与者，在 AI 驱动下，我们预计公司客户结构有望进一步丰富，其 400G、800G、1.6T 产品及 LPO、相干产品有望进一步放量，为公司业绩持续增长提供动力。

投资建议：我们预计在 AI 需求的持续推动下，800G/1.6T 高速光模块需求和市场空间将进一步被打开，份额将进一步向头部集中，结合公司当前高速增长态势，以及行业的高景气，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 24.0、48.3、63.0 亿元，对应 PE 为 41.2、20.5、15.7 倍，当前位置坚定推荐，维持“买入”评级。

风险提示：AI 发展不及预期，算力需求不及预期，市场竞争风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,311	3,098	7,240	14,203	18,327
增长率 yoy（%）	13.8	-6.4	133.7	96.2	29.0
归母净利润（百万元）	904	688	2,401	4,831	6,304
增长率 yoy（%）	36.5	-23.8	248.8	101.2	30.5
EPS 最新摊薄（元/股）	1.27	0.97	3.39	6.82	8.89
净资产收益率（%）	18.7	12.6	32.1	41.8	37.4
P/E（倍）	109.4	143.7	41.2	20.5	15.7
P/B（倍）	20.5	18.1	13.2	8.6	5.9

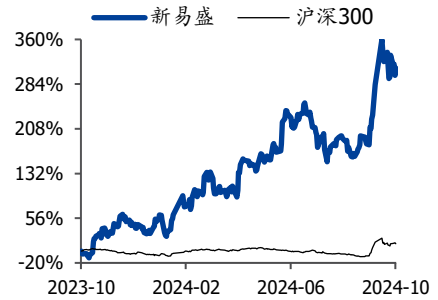
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
10 月 24 日收盘价（元）	139.52
总市值（百万元）	98,893.29
总股本（百万股）	708.81
其中自由流通股（%）	88.37
30 日日均成交量（百万股）	33.02

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiagi@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

分析师 赵丕业

执业证书编号：S0680522050002

邮箱：zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《新易盛（300502.SZ）：Q2 单季度业绩再创新高，高速产品进入加速放量期》 2024-08-29
- 《新易盛（300502.SZ）：融资助力产能再扩张，全面拥抱 AI 需求》 2024-06-02
- 《新易盛（300502.SZ）：Q1 业绩亮眼，AI 驱动 400G/800G 产品放量》 2024-04-23

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4205	4335	6886	12176	18184
现金	1785	2515	2656	4244	8054
应收票据及应收账款	695	741	1613	3212	4164
其他应收款	9	10	23	44	58
预付账款	4	8	12	24	32
存货	1469	963	2399	4437	5627
其他流动资产	243	97	184	215	250
非流动资产	1671	2105	2423	2679	2868
长期投资	0	0	-14	-28	-39
固定资产	661	1310	1544	1779	1990
无形资产	177	193	258	324	381
其他非流动资产	833	601	635	604	535
资产总计	5876	6440	9309	14855	21052
流动负债	932	867	1700	3185	4085
短期借款	0	0	-12	-18	-25
应付票据及应付账款	605	633	1256	2378	3083
其他流动负债	327	235	456	825	1026
非流动负债	115	107	123	123	123
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	115	107	123	123	123
负债合计	1047	974	1823	3309	4208
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	507	710	710	710	710
资本公积	1727	1531	1544	1544	1544
留存收益	2592	3217	5239	9300	14598
归属母公司股东权益	4829	5466	7486	11546	16844
负债和股东权益	5876	6440	9309	14855	21052

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	981	2744	5171
净利润	904	688	2401	4831	6304
折旧摊销	97	131	233	283	333
财务费用	-40	-18	0	0	0
投资损失	-105	-3	-82	-159	-174
营运资金变动	-111	432	-1566	-2211	-1291
其他经营现金流	86	15	-5	0	0
投资活动现金流	-640	-450	-447	-380	-347
资本支出	-365	-554	-536	-553	-533
长期投资	-280	94	14	14	12
其他投资现金流	5	11	75	159	174
筹资活动现金流	-39	-67	-398	-777	-1013
短期借款	0	0	-12	-6	-7
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	203	0	0	0
资本公积增加	-29	-196	13	0	0
其他筹资现金流	-10	-74	-400	-771	-1006
现金净增加额	196	754	141	1588	3811

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3311	3098	7240	14203	18327
营业成本	2097	2138	4081	7910	10203
营业税金及附加	7	17	16	31	40
营业费用	53	38	80	142	147
管理费用	85	76	167	312	367
研发费用	187	134	268	511	623
财务费用	-125	-108	0	0	0
资产减值损失	-128	-17	0	0	0
其他收益	18	13	36	71	92
公允价值变动收益	-4	-15	0	0	0
投资净收益	105	3	82	159	174
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1028	785	2747	5525	7213
营业外收入	4	4	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0	0
利润总额	1028	789	2747	5525	7213
所得税	124	100	346	694	909
净利润	904	688	2401	4831	6304
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	904	688	2401	4831	6304
EBITDA	899	820	2980	5808	7546
EPS (元/股)	1.27	0.97	3.39	6.82	8.89

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	133.7	96.2	29.0
营业利润(%)	35.2	-23.6	250.1	101.1	30.5
归属母公司净利润(%)	36.5	-23.8	248.8	101.2	30.5
获利能力					
毛利率(%)	36.7	31.0	43.6	44.3	44.3
净利率(%)	27.3	22.2	33.2	34.0	34.4
ROE(%)	18.7	12.6	32.1	41.8	37.4
ROIC(%)	14.5	11.0	32.0	41.8	37.4
偿债能力					
资产负债率(%)	17.8	15.1	19.6	22.3	20.0
净负债比率(%)	-36.5	-45.6	-35.4	-36.7	-47.8
流动比率	4.5	5.0	4.1	3.8	4.5
速动比率	2.7	3.8	2.6	2.4	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.9	1.2	1.0
应收账款周转率	5.3	4.5	6.4	6.1	5.2
应付账款周转率	4.4	4.1	5.0	5.2	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.27	0.97	3.39	6.82	8.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.76	1.38	3.87	7.30
每股净资产(最新摊薄)	6.81	7.71	10.56	16.29	23.76
估值比率					
P/E	109.4	143.7	41.2	20.5	15.7
P/B	20.5	18.1	13.2	8.6	5.9
EV/EBITDA	11.4	39.7	32.3	16.3	12.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com