

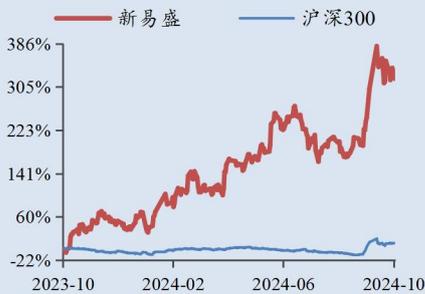
高速光模块持续放量，三季度业绩超预期

——新易盛（300502.SZ）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年10月28日

当前价格（元）	136.06
52周价格区间（元）	29.98-160.20
总市值（百万元）	96,440.80
流通市值（百万元）	85,228.29
总股本（万股）	70,881.09
流通股（万股）	62,640.22
近一月换手（%）	110.79

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzqgs.com

相关阅读

《高速光模块持续放量，公司业绩持续高增——新易盛（300502.SZ）2024年半年报点评报告》2024.09.02

《高速光模块放量，Q1业绩表现亮眼——新易盛（300502.SZ）2023年年报及2024年一季报点评报告》2024.04.28

事件：

2024年10月25日，新易盛发布2024年三季度报：2024年前三季度公司实现营业收入51.30亿元，同比增长145.82%；实现归属上市公司股东的净利润16.46亿元，同比增长283.20%。

观点：

- **高速光模块需求快速增长，三季度业绩超预期。**2024年前三季度，受益于AI技术的发展和算力需求的增加，带动高速光模块需求快速增长，公司业绩大幅提升，前三季度公司实现营业收入51.30亿元，同比增长145.82%；实现归母净利16.46亿元，同比增长283.20%。从三季度单季来看，2024年三季度公司实现营业收入24.03亿元，同比增长207.12%，环比增长48.79%；实现归母净利7.81亿元，同比增长453.07%，环比增长44.46%。
- **高速光模块产品销售占比持续提升，公司盈利能力持续增强。**截至2024年6月30日，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。高速光模块产品销售占比的持续提升带动公司盈利能力持续增强，从毛利率水平来看，公司三季度单季毛利率为41.53%，同比提升15.37个百分点。
- **盈利预测及投资评级：**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。随着高速光模块需求的快速提升，公司三季度超预期增长，据此我们上调公司盈利预测，预计公司2024-2026年分别实现营业收入76.31亿元、118.72亿元、156.54亿元（前值为66.44亿元、99.39亿元、131.02亿元），归母净利润23.39亿元、40.08亿元、55.49亿元（前值为20.45亿元、33.49亿元、46.01亿元），当前股价对应PE分别为41.2、24.1、17.4。参考2024年可比公司平均估值65.0倍PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**光模块市场需求不及预期；光模块产品价格下滑；行业竞争加剧；汇率波动风险；宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,311	3,098	7,631	11,872	15,654
增长率（%）	13.83	-6.43	146.34	55.58	31.86
归母净利润（百万元）	904	688	2,339	4,008	5,549
增长率（%）	36.51	-23.82	239.78	71.34	38.45
ROE（%）	18.71	12.59	30.40	34.59	32.63
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.78	0.97	3.30	5.65	7.83
市盈率（P/E）	76.4	140.3	41.2	24.1	17.4
市净率（P/B）	14.3	17.7	12.5	8.3	5.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
300502.SZ	新易盛	1,011.1	1.78	0.97	3.30	5.65	7.83	80.1	147.1	41.2	24.1	17.4
300308.SZ	中际旭创	1,687.8	1.52	2.71	6.35	8.64	11.41	99.0	55.5	23.7	17.4	13.2
300394.SZ	天孚通信	750.1	1.02	1.85	2.58	3.74	5.06	132.8	73.2	52.5	36.2	26.8
300638.SZ	广和通	124.0	0.48	0.74	0.94	1.16	1.39	33.8	21.9	17.2	14.0	11.7
300620.SZ	光库科技	136.5	0.72	0.24	0.34	0.47	0.66	76.1	228.2	161.1	116.5	83.0
	平均值	674.6						85.4	94.7	63.6	46.0	33.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,205	4,335	7,297	9,406	13,825	营业收入	3,311	3,098	7,631	11,872	15,654
现金	1,785	2,515	2,355	1,268	3,523	营业成本	2,097	2,138	4,482	6,681	8,648
应收票据及应收账款	695	741	1,853	3,491	4,426	税金及附加	7	17	27	41	58
其他应收款	9	10	36	35	58	销售费用	53	38	92	119	157
预付账款	4	8	22	25	37	管理费用	85	76	148	241	352
存货	1,469	963	2,934	4,489	5,685	研发费用	187	134	305	356	313
其他流动资产	243	97	97	97	97	财务费用	-125	-108	-101	-141	-182
非流动资产	1,671	2,105	2,807	4,267	5,473	资产和信用减值损失	-98	-20	-35	-28	-14
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	18	13	17	18	16
固定资产	661	1,310	1,709	2,902	3,885	公允价值变动收益	-4	-15	-15	-15	-15
无形资产	177	193	205	218	235	投资净收益	105	3	31	37	44
其他非流动资产	833	601	893	1,147	1,353	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	5,876	6,440	10,103	13,673	19,299	营业利润	1,028	785	2,675	4,587	6,341
流动负债	932	867	2,302	1,982	2,187	营业外收入	4	4	3	4	4
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	4	0	1	1	2
应付票据及应付账款	605	633	1,907	1,597	1,780	利润总额	1,028	789	2,677	4,589	6,343
其他流动负债	327	235	395	386	406	所得税	124	100	338	582	795
非流动负债	115	107	107	107	107	净利润	904	688	2,339	4,008	5,549
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	115	107	107	107	107	归属母公司净利润	904	688	2,339	4,008	5,549
负债合计	1,047	974	2,408	2,089	2,293	EBITDA	1,146	992	2,943	4,921	6,812
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.78	0.97	3.30	5.65	7.83
股本	507	710	710	710	710						
资本公积	1,727	1,531	1,531	1,531	1,531						
留存收益	2,592	3,217	5,253	8,813	13,708						
归属母公司股东权益	4,829	5,466	7,695	11,584	17,034						
负债和股东权益	5,876	6,440	10,103	13,673	19,299						

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	1,246	707	587	3,762
净利润	904	688	2,339	4,008	5,549
折旧摊销	97	128	168	259	385
财务费用	-125	-108	-101	-141	-182
投资损失	-105	-3	-31	-37	-44
营运资金变动	-127	167	-1,719	-3,543	-1,974
其他经营现金流	187	374	50	43	29
投资活动现金流	-640	-450	-855	-1,697	-1,562
资本支出	365	554	870	1,719	1,591
长期投资	-156	158	0	0	0
其他投资现金流	-119	-53	16	22	30
筹资活动现金流	-39	-67	-13	23	54
短期借款	0	0	0	0	0
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	0	0	0
其他筹资现金流	-10	-74	-13	23	54
现金净增加额	196	754	-161	-1,086	2,255

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	13.83	-6.43	146.34	55.58	31.86
营业利润同比增速(%)	35.24	-23.64	240.87	71.47	38.25
归属于母公司净利润同比增速(%)	36.51	-23.82	239.78	71.34	38.45
获利能力					
毛利率(%)	36.66	30.99	41.26	43.72	44.76
净利率(%)	27.29	22.22	30.65	33.76	35.45
ROE(%)	18.71	12.59	30.40	34.59	32.63
ROIC(%)	18.88	13.67	31.29	34.98	32.91
偿债能力					
资产负债率(%)	17.82	15.12	23.84	15.28	11.88
净负债比率(%)	-35.78	-45.00	-29.93	-10.50	-20.41
流动比率	4.51	5.00	3.17	4.74	6.32
速动比率	2.72	3.77	1.84	2.42	3.66
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.50	0.92	1.00	0.95
应收账款周转率	5.34	4.50	6.00	4.50	4.00
应付账款周转率	4.38	4.13	4.00	4.50	6.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.78	0.97	3.30	5.65	7.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.64	1.76	1.00	0.83	5.31
每股净资产(最新摊薄)	9.52	7.70	10.86	16.34	24.03
估值比率					
P/E	76.4	140.3	41.2	24.1	17.4
P/B	14.3	17.7	12.5	8.3	5.7
EV/EBITDA	82.75	94.84	32.04	19.38	13.67

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市,风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的6-12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好,行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡,行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告的风险等级评定为R4,仅供符合华龙证券股份有限公司(以下简称“本公司”)投资者适当性管理要求的客户(C4及以上风险等级)参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,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。同时,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046