

经营业绩快速增长，高速率产品出货量提升

—— 2024 年三季度业绩点评

2024 年 10 月 29 日

核心观点

- 2024 前三季度业绩高速增长，高速率光模块出货量提升：**公司发布 2024 年三季度报，报告期内公司实现营收 51.03 亿元，同增 145.82%，实现归母净利润 16.46 亿元，同增 283.2%；实现毛利率 42.34%，同增 11.35pcts，实现净利率 32.08%，同增 9.86pcts。3Q24 单季度方面，公司实现营收 24.03 亿元，同增 207.12%，环增 48.79%，实现归母净利润 7.81 亿元，同增 453.07%，环增 44.46%；实现毛利率 41.53%，同增 15.37pcts，环降 2.23pcts，实现净利率 32.50%，同增 14.45pcts，环降 0.98pcts。公司营收质量提升主因为高速率光模块产品占比显著提升，同时公司研发能力突出，高速率光模块、硅光模块、相干光模块及 800G LPO 光模块获得较大突破及进展，预计随着公司高速率光模块及光引擎在海外市场及大客户中认可度逐步提高，公司市占率有望持续提升，赋能公司业绩延续 2024 年前三季度态势，维持长期高速增长。
- 费用把控力度较强，行业向上趋势明显：**公司前三季度销售费用持平，管理费用率（1.99%，yoy-0.76pct）及研发费用率（3.92%，-0.88pct）虽然有所降低，绝对值均有较大提升，二者费用率的降低带动公司期间费用率整体下行，维持净利润处于较高水平，较高绝对值水平的研发费用使得公司在更高速率光模块的市场竞争中维持自身领先地位。行业方面，英伟达新型芯片出货量的快速增长侧面印证了海外云厂商 AI 资本开支目前处于增长良性状态，对 AI 投资意愿较强的观点，带动光模块市场高增。根据 Lightcounting 预测，AI 侧数通光模块预计在 2024 年将实现翻倍，且该趋势或将在 2025-2026 年得到延续。光模块厂商作为产业链核心环节，主要护城河在于新一代产品发布后，自身所具备的产能优势及技术优势，当前我国厂商研发投入较高，且市占率全球居首，市场对于我国光模块及光引擎相关厂商的认可度较高，预计随着云计算厂商对于 AI 端不断投入，我国厂商有望在维持目前市占率基础上实现增长，公司海外厂商客户质量较好，预计将持续受益。
- 投资建议：**我们认为随着 AI 的发展对于需求端的提振，公司作为行业领先，在行业高成长性已现的基础上，有望持续受益。我们预测公司 2024/2025/2026 年将实现营收 73.37/151.35/205.63 亿元，同增 136.87%/106.28%/35.86%；EPS 分别为 3.50/6.45/8.55 元，对应 2024/2025/2026 年 PE 分别为 37.32/20.23/15.25 倍，考虑公司的数通业务领先地位以及技术核心竞争力，及未来客户拓展的预期，维持对公司“推荐”评级。
- 风险提示：**AI 发展不及预期的风险，新产品导入不及预期的风险，研发进展不及预期的风险，行业竞争加剧的风险等。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3097.61	7337.30	15135.38	20562.93
收入增长率%	-6.43	136.87	106.28	35.86
归母净利润(百万元)	688.36	2478.47	4571.78	6063.69
利润增速%	-23.82	260.05	84.46	32.63
毛利率%	30.99	44.45	40.65	39.75
摊薄 EPS(元)	0.97	3.50	6.45	8.55
PE	134.38	37.32	20.23	15.25
PB	16.92	11.55	7.35	4.96
PS	29.86	12.61	6.11	4.50

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

新易盛 (300502.SZ)

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

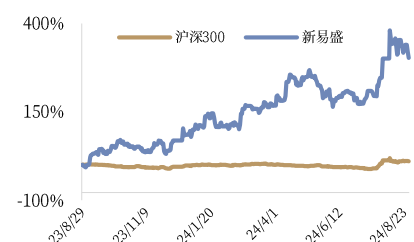
市场数据

2024-10-29

股票代码	300352.SZ
A 股收盘价(元)	130.50
上证指数	3286.41
总股本	70881.09
实际流通 A 股(万股)	62640.22
流通 A 股市值(亿元)	925.00

相对沪深 300 表现图

2024-10-29



资料来源：中国银河证券研究院

资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】公司点评报告-新易盛 (300252)：营收质量增长喜人，高速率产品出货量高增
- 【银河通信】通信行业点评报告：英伟达业绩高增，带动光模块高景气度延续
- 【银河通信】通信行业出海专题报告：技术+成本优势驱动，市占率持续提升

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4335.41	7661.11	14160.40	21658.21
现金	2515.32	3205.15	5071.78	9633.36
应收账款	715.14	1539.09	3231.83	4483.81
其它应收款	10.01	24.64	46.25	66.10
预付账款	8.29	10.09	24.59	37.55
存货	963.35	2615.31	5368.70	6979.13
其他	123.30	266.84	417.24	458.27
非流动资产	2104.57	2268.61	2207.22	2106.33
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1310.39	1228.50	1137.11	1036.22
无形资产	193.07	213.07	233.07	253.07
其他	601.11	827.04	837.04	817.04
资产总计	6439.98	9929.72	16367.62	23764.54
流动负债	867.39	1756.31	3627.43	4967.67
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	598.18	1021.23	2210.92	3206.77
其他	269.21	735.08	1416.51	1760.90
非流动负债	106.62	162.12	157.12	150.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	106.62	162.12	157.12	150.12
负债合计	974.01	1918.43	3784.55	5117.79
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	5465.98	8011.28	12583.06	18646.75
负债和股东权益	6439.98	9929.72	16367.62	23764.54

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1245.98	826.14	2004.00	4645.51
净利润	688.36	2478.47	4571.78	6063.69
折旧摊销	130.99	191.89	201.39	210.89
财务费用	-18.12	0.00	0.00	0.00
投资损失	-2.68	-7.34	-15.14	-20.56
营运资金变动	432.32	-1736.85	-2751.53	-1606.00
其它	15.13	-100.03	-2.50	-2.50
投资活动现金流	-449.59	-202.66	-122.36	-86.94
资本支出	-554.31	-227.50	-177.50	-77.50
长期投资	94.12	0.00	0.00	0.00
其他	10.60	24.84	55.14	-9.44
筹资活动现金流	-67.23	80.91	-15.00	3.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-67.23	80.91	-15.00	3.00
现金净增加额	754.02	689.82	1866.63	4561.58

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3097.61	7337.30	15135.38	20562.93
营业成本	2137.66	4075.87	8982.85	12389.16
营业税金及附加	16.81	25.39	56.09	86.31
营业费用	37.57	88.05	166.49	246.76
管理费用	76.21	143.08	313.30	423.60
财务费用	-108.24	-75.46	-96.15	-152.15
资产减值损失	-17.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-14.75	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.68	7.34	15.14	20.56
营业利润	784.78	2836.22	5222.53	6938.49
营业外收入	4.01	3.50	3.50	3.50
营业外支出	0.07	1.00	1.00	1.00
利润总额	788.73	2838.72	5225.03	6940.99
所得税	100.37	360.25	653.26	877.30
净利润	688.36	2478.47	4571.78	6063.69
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	688.36	2478.47	4571.78	6063.69
EBITDA	819.59	2955.15	5330.27	6999.72
EPS (元)	0.97	3.50	6.45	8.55

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-6.43%	136.87%	106.28%	35.86%
营业利润	-23.64%	261.40%	84.14%	32.86%
归属母公司净利润	-23.82%	260.05%	84.46%	32.63%
毛利率	30.99%	44.45%	40.65%	39.75%
净利率	22.22%	33.78%	30.21%	29.49%
ROE	12.59%	30.94%	36.33%	32.52%
ROIC	10.95%	30.06%	35.63%	31.80%
资产负债率	15.12%	19.32%	23.12%	21.54%
净负债比率	-45.64%	-39.81%	-40.22%	-51.64%
流动比率	5.00	4.36	3.90	4.36
速动比率	3.77	2.82	2.38	2.93
总资产周转率	0.50	0.90	1.15	1.02
应收账款周转率	4.50	6.51	6.34	5.33
应付账款周转率	4.13	5.03	5.56	4.57
每股收益	0.97	3.50	6.45	8.55
每股经营现金	1.76	1.17	2.83	6.55
每股净资产	7.71	11.30	17.75	26.31
P/E	134.38	37.32	20.23	15.25
P/B	16.92	11.55	7.35	4.96
EV/EBITDA	39.68	30.22	16.40	11.84
P/S	29.86	12.61	6.11	4.50

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn