

分析师: 唐俊男

登记编码: S0730519050003

tangjn@ccnew.com 021-50586738

研究助理: 朱宇澍

zhuys@ccnew.com 021-50586328

## 业绩超预期兑现, 有望保持高增长态势

——新易盛(300502)公司点评报告

### 证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2020-07-13)

发布日期: 2020年07月14日

收盘价(元)	76.14
一年内最高/最低(元)	80.50/23.70
沪深300指数	4852.96
市净率(倍)	18.98
流通市值(亿元)	182.17

基础数据(2020-3-31)

每股净资产(元)	5.88
每股经营现金流(元)	0.44
毛利率(%)	35.25
净资产收益率-摊薄(%)	4.05
资产负债率(%)	21.29
总股本/流通股(万股)	23645.92/16117.31
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

近日公司发布2020年半年度业绩预告, 2020年H1实现归母净利润1.8-2.0亿元, 同比增长123.15%-147.95%; 2020年Q2实现归母净利润1.24-1.44亿元, 同比增长153.06%-193.88%。预计2020年H1非经常性损益对公司净利润的影响约为252万元。

投资要点:

- **二季度业绩有望创历史新高, 光模块需求保持高速增长:** 按照中值测算, 上半年实现归母净利润1.9亿元, 同比增长135.55%。Q2单季度实现净利润1.34亿元, 同比179.2%, 创单季度历史新高。扣非后净利润为1.87亿元, 同比增长146.7%。公司公告称业绩快速增长主要原因是受益于数据中心市场的高速发展及5G网络建设的加速, 公司400G产品及5G相关产品出货量持续增长, 产品和客户结构进一步优化, 预计销售额及净利润较上年同期大幅增加。
- **全球数通市场景气上行周期已开启, 400G光模块打开公司业绩增长空间:** 2020年一季度, 全球云厂商资本开支明显回暖。亚马逊CAPEX为67.95亿美元, 同比增长106.53%; 微软CAPEX为37.67亿美元, 同比增长46.86%; 谷歌CAPEX为56.63亿美元, 同比增长24.90%。国内云计算厂商亦在大规模布局: 今年上半年阿里和腾讯分别宣布计划投资2000亿元和5000亿元用于云计算及数据中心建设。因此, 我们认为新一轮的云计算发展周期已开启, 相应的数据中心也将迎来大规模更新换代, 高速率光模块作为数据中心升级关键组件, 其需求势必进入上行通道。公司目前400G产品无论是单模和多模都已经发布, 掌握高速率光器件封装核心技术, 且于2019年推出全球首款10W以下400G产品。公司在成本管控方面也具备一定优势, 400G产品在初期享有较高毛利率, 预计2020全年400G订单可以实现放量, 成为贡献公司业绩增量的主要来源。
- **电信市场产品品类齐全, 直接受益5G大规模建设:** 根据运营商招标集采情况, 国内5G网络已进入大规模建设期, 光模块需求旺盛。而中兴通讯中标份额好于预期, 公司作为中兴通讯的主力供应商, 属于直接受益者。根据公司2018年年报和2019半年报, 公司积极参与了5G承载工作组组织的5G光模块测试, 新易盛是送测光模块最多的厂商, 所有送测产品均顺利完成全部测试项目。
- **顺应行业趋势, 定增加码高速率光模块生产线:** 2020年3月7日, 公司披露了2020年度非公开发行股票预案。根据公告, 公司拟募集资金16.5亿元, 其中13.5亿元用于高速率光模块生产线项目, 主要产品

涵盖 5G 通讯光模块、100G 光模块和 400G 光模块。预计项目达产后将进一步拉升公司高端光模块产能，放大公司在 400G 光模块的领先优势，为公司创造新的盈利增长点。

- **首次给予公司“增持”投资评级：**我们认为公司 400G 产品已在行业内具备一定优势，未来数通市场方面将继续受益于海外市场的升级；同时 5G 承载网方面下半年光模块总需求量只多不少。公司半年度业绩预告超出市场预期，预测公司 20-22 年净利润为 3.73 亿元、5.09 亿元和 6.82 亿元，EPS 为 1.13 元、1.54 元和 2.06 元，对应 P/E 为 67.7X、49.5X 和 37.0X，考虑到目前股价已一定程度反映了公司超预期的业绩表现，首次给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**400G 数通光模块需求不及预期；5G 光模块需求不及预期；竞争加剧。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	760	1,165	1,970	2,845	3,699
增长比率(%)	-13.4	53.3	69.1	44.4	30.0
净利润(百万元)	32	213	373	509	682
增长比率(%)	-71.3	568.7	75.0	36.6	34.1
每股收益(元)	0.10	0.64	1.13	1.54	2.06
市盈率(倍)	791.8	118.4	67.7	49.5	37.0

资料来源：贝格数据，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>964</b>	<b>1171</b>	<b>2498</b>	<b>3010</b>	<b>4110</b>
现金	237	253	767	1108	1440
应收票据及应收账款	331	312	775	795	1246
其他应收款	2	2	5	5	8
预付账款	3	4	8	9	13
存货	291	352	695	845	1155
其他流动资产	100	248	248	248	248
<b>非流动资产</b>	<b>415</b>	<b>494</b>	<b>702</b>	<b>920</b>	<b>1104</b>
长期投资	44	43	40	38	34
固定资产	308	336	550	773	961
无形资产	7	7	7	6	6
其他非流动资产	56	108	105	103	103
<b>资产总计</b>	<b>1380</b>	<b>1665</b>	<b>3200</b>	<b>3930</b>	<b>5214</b>
<b>流动负债</b>	<b>238</b>	<b>326</b>	<b>1531</b>	<b>1816</b>	<b>2468</b>
短期借款	0	0	952	1150	1573
应付票据及应付账款	160	211	392	494	656
其他流动负债	78	115	187	171	239
<b>非流动负债</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	11	11	11	11
<b>负债合计</b>	<b>244</b>	<b>337</b>	<b>1542</b>	<b>1827</b>	<b>2479</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	238	236	331	331	331
资本公积	392	379	284	284	284
留存收益	549	733	955	1240	1591
归属母公司股东权益	1136	1328	1658	2103	2734
<b>负债和股东权益</b>	<b>1380</b>	<b>1665</b>	<b>3200</b>	<b>3930</b>	<b>5214</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>321</b>	<b>109</b>	<b>-123</b>	<b>541</b>	<b>302</b>
净利润	32	213	373	509	682
折旧摊销	54	35	50	79	111
财务费用	-10	-6	17	39	47
投资损失	1	-2	-2	-1	-1
营运资金变动	190	-154	-560	-85	-537
其他经营现金流	54	23	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-153</b>	<b>-45</b>	<b>-256</b>	<b>-296</b>	<b>-294</b>
资本支出	69	99	210	221	187
长期投资	-87	50	2	3	3
其他投资现金流	-171	104	-43	-73	-104
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-23</b>	<b>-52</b>	<b>-60</b>	<b>-102</b>	<b>-98</b>
短期借款	-21	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	-2	95	0	0
资本公积增加	25	-13	-95	0	0
其他筹资现金流	-28	-37	-60	-102	-98
<b>现金净增加额</b>	<b>151</b>	<b>16</b>	<b>-438</b>	<b>142</b>	<b>-90</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>760</b>	<b>1165</b>	<b>1970</b>	<b>2845</b>	<b>3699</b>
营业成本	612	760	1238	1821	2364
营业税金及附加	7	6	11	17	24
营业费用	19	26	38	57	79
管理费用	27	34	104	137	152
研发费用	53	81	137	198	258
财务费用	-10	-6	17	39	47
资产减值损失	26	-23	0	0	0
其他收益	8	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	2	2	1	1
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>35</b>	<b>242</b>	<b>427</b>	<b>578</b>	<b>775</b>
营业外收入	1	2	4	3	2
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>36</b>	<b>244</b>	<b>430</b>	<b>581</b>	<b>777</b>
所得税	4	31	58	72	95
<b>净利润</b>	<b>32</b>	<b>213</b>	<b>373</b>	<b>509</b>	<b>682</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>32</b>	<b>213</b>	<b>373</b>	<b>509</b>	<b>682</b>
EBITDA	82	271	494	695	932
EPS (元)	0.10	0.64	1.13	1.54	2.06

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-13.4	53.3	69.1	44.4	30.0
营业利润 (%)	-71.5	591.4	76.5	35.4	34.1
归属母公司净利润 (%)	-71.3	568.7	75.0	36.6	34.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	19.5	34.7	37.1	36.0	36.1
净利率 (%)	4.2	18.3	18.9	17.9	18.4
ROE (%)	2.8	16.0	22.5	24.2	24.9
ROIC	2.2	15.4	14.7	16.5	16.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	17.7	20.2	48.2	46.5	47.6
净负债比率 (%)	-20.4	-18.2	11.8	2.6	5.3
流动比率	4.1	3.6	1.6	1.7	1.7
速动比率	2.4	1.8	1.0	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.0	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	3.6	4.1	4.1	4.1	4.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.10	0.64	1.13	1.54	2.06
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.97	0.33	-0.37	1.63	0.91
每股净资产 (最新摊薄)	3.43	4.01	5.01	6.35	8.26
<b>估值比率</b>					
P/E	791.8	118.4	67.7	49.5	37.0
P/B	22.2	19.0	15.2	12.0	9.2
EV/EBITDA	303.4	92.0	51.4	36.3	27.2

资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。