公

司点

评报告

# 新易盛

# 300502

# 产品档次力争上游,叠加成本竞争力, 驱动中报超预期

2019年07月15日

# 审慎增持 (维持)

### 市场数据

市场数据日期	2019-07-14
收盘价 (元)	23.57
总股本 (百万股)	238.27
流通股本(百万股)	161.25
总市值(百万元)	5616.08
流通市值(百万元)	3800.62
净资产 (百万元)	1170
总资产 (百万元)	1414.62
每股净资产	4.91

# 主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	760	1075	1514	1884
同比增长	-13.4%	41.5%	40.8%	24.5%
净利润(百万元)	32	158	217	274
同比增长	-71.3%	395.8%	37.5%	26.4%
毛利率	19.5%	26.2%	26.8%	27.0%
净利润率	4.2%	14.7%	14.3%	14.6%
净资产收益率 (%)	2.8%	12.1%	14.2%	15.3%
每股收益(元)	0.13	0.66	0.91	1.15
每股经营现金流(元)	1.35	-0.70	0.19	2.13

# 相关报告

《新易盛 2018 业绩快报点评: 触底迎反弹, 蓄力向 5G》 2019-02-27

《新易盛(300502)三季报点评: 三季报略超预期,反转进行时》 2018-10-25

《20180903【兴证通信】新易盛 (300502)中报点评: 2018 上 半年业绩触底,下半年反转可 期》2018-09-02

# 分析师:

王胜

wangshengyjs@xyzq.com.cn S0190517120001

研究助理:

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

### 投资要点

事件: 新易盛公布 2019 中期业绩预告,预计盈利 7900 万-8400 万,大幅 扭亏为盈,2018 年同期亏损 1515 万。其中,非经常性损益对 2019 上半 年的归母净利润影响约为 430 万元,影响较小。

相比我们之前对新易盛 2019 上半年 7000 万左右的净利润预期, 本次预告明显超预期, 比我们预想的更好。总结新易盛 2019 上半年业绩优异的原因, 主要是:

- 1、产品档次力争上游。光模块行业的遵循"光学摩尔定律",只有产品档次不断升级,才能保持市场竞争力和盈利能力。我们判断,新易盛中报优异,与100G光模块收入占比明显提升关系密切。
- 2、股权激励费用大幅减少。根据新易盛 2017 年推出的股权激励计划, 2018年需摊销 2974万元,而 2019年仅需摊销 1100万元,大幅减少。
- 3、固定资产折旧减少。从2018年10月开始,新易盛部分相关设备折旧期由5年延长至行业平均8-10年,我们测算,由此带动新易盛2019年毛利率提升约3个百分点。
- 4G 扩容+5G 启动,新易盛业绩将持续强劲。伴随 2019 年 4G 扩容持续超越预期,以及 2019 下半年年 5G 建设的放量,新易盛业绩有望持续强劲。

风险提示: 1、竞争激烈产品不断降价,压制公司毛利率; 2、硅光技术等新产品技术路线风险; 3、新产品无法放量,产品结构恶化; 4、贸易战关税风险。





市场往往将现阶段归为 4G 建设的尾声,认为需求下行。但现实却是,4G流量爆发,而5G 远水不解近渴,且从技术层面来看,4G/5G 也将长期共存,我们判断,2019年三大运营商新建4G基站将达60万座以上,而2018年仅为43万座(工信部数据)。而2020年,随着5G手机销量的爆发,5G基站建设量有望超市场预期(市场预期50-60万站,我们预计极有可能达到75万站以上)。

新易盛作为国内少数具有 100G 高速光模块量产能力的主流供应商,在新品研发方面不落人后。及时推出了用于 5G 前传、中传和回传的全系列光模块,包括 25G BIDI,50G PAM4,100G 和 200G PAM4产品,以及用于数据中心的400G QSFP-DD 系列高速光模块。

此外,公司还努力开拓海外大客户,一旦在客户层面取得突破,公司将充分 延长高景气周期。

● 卓越的成本竞争力赢取未来发展。我们认为,光模块行业是一个高成长的行业,随着流量和带宽的增长而升级,另一方面光模块行业也是一个竞争激烈的行业。长期来看,光模块行业竞争的核心是成本竞争力,要想在行业中有立足之地,必须具备很强的成本管控能力。

相比竞争对手,新易盛的成本控制力之强为行业所公认,这得益于新易盛从 光芯片外采开始,后续所有工序均自主完成的全产业链布局,以及地处西南 较为低廉的人工成本、优秀的管理水平等。

2019年6月底,中国电信试水光模块直采,新易盛有望获得运营商客户的公平对待,迎来显著的边际改善。而新易盛凭借卓越的成本竞争力,有望最为受益于运营商光模块直采。

- 盈利预测:根据新易盛 2019 上半年业绩预告以及最新发展情况,我们上调新 易盛 2019-2021 年净利润至 1.58/2.17/2.74 亿元,EPS 为 0.66/0.91/1.15 元,对 应 2019 年 7 月 14 日收盘价(23.57 元)的 PE 分别为 36/26/21 倍,维持"审 慎增持"评级。
- **风险提示:** 1、竞争激烈产品不断降价,压制公司毛利率; 2、硅光技术等新产品技术路线风险; 3、新产品无法放量,产品结构恶化; 4、贸易战关税风险。



멦上	丰
PT]	杈

附表									
资产负债表				单位: 百万元	利润表				单位: 百万元
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	964	1380	1887	2579	营业收入	760	1075	1514	1884
货币资金	237	187	400	1188	营业成本	612	793	1109	1375
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	7	4	7	8
应收账款	189	247	324	354	销售费用	19	20	26	30
其他应收款	2	11	15	19	管理费用	79	77	106	132
存货	291	533	710	674	财务费用	-10	-13	6	11
非流动资产	415	420	433	450	资产减值损失	26	12	13	13
可供出售金融资产	30	50	50	50	公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	44	0	0	0	投资收益	-1	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	营业利润	35	181	248	315
固定资产	308	320	332	342	营业外收入	1	2	2	2
在建工程	0	15	23	24	营业外支出	0	1	1	1
油气资产	0	0	0	0	利润总额	36	182	250	316
无形资产	7	9	11	12	所得税	4	24	33	41
资产总计	1381	1800	2321	3029	净利润	32	158	217	274
流动负债	238	476	727	1013	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	100	300	500	归属母公司净利润	32	158	217	274
应付票据	0	63	89	110	EPS (元)	0.13	0.66	0.91	1.15
应付账款	160	159	222	275					
其他	78	154	117	128	主要财务比率				
非流动负债	6	17	69	218	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	10	60	210	成长性	2010	ZUIJL	LULUL	LULIL
其他	6	7	9	8	营业收入增长率	-13.4%	41.5%	40.8%	24.5%
负债合计	244	493	796	1231	营业利润增长率	-71.5%	418.0%	37.2%	26.7%
股本	238	238	238	238	净利润增长率	-71.3%	395.8%	37.5%	26.4%
资本公积	392	392	392	392	1 111116 1	-71.370	393.076	37.370	20.4 /0
未分配利润	492	621	838	1112	盈利能力				
少数股东权益	492	021	0	0	毛利率	19.5%	26.2%	26.8%	27.0%
股东权益合计	1136	1307	1524	1799	净利率	4.2%	14.7%	14.3%	14.6%
负债及权益合计	1380	1800	2321	3029	ROE	2.8%	12.1%	14.3%	15.3%
<b>火火火业6</b> 7	1300	1000	2321	3029	NOL	2.0 /0	12.1/0	14.2/0	13.370
现金流量表				单位: 百万元	偿债能力				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	17.7%	27.4%	34.3%	40.6%
净利润	32	158	217	274	流动比率	4.05	2.90	2.60	2.55
折旧和摊销	53	33	38	43	速动比率	2.60	1.73	1.59	1.87
资产减值准备	26	-24	3	-10					
无形资产摊销	1	0	0	0	营运能力				
公允价值变动损失	0	0	0	0	资产周转率	54.6%	67.6%	73.5%	70.4%
财务费用	0	-13	6	11	应收帐款周转率	350.2%	457.0%	490.7%	519.7%
投资损失	1	-0	-0	-0	)= 1 = 1 × 10 € 7 1 € 1	000.270	407.070	450.770	010.770
少数股东损益	0	0	0	0	毎股资料(元)				
营运资金的变动	190	322	229	-193	每股收益	0.13	0.66	0.91	1.15
经营活动产生现金流量	321	-167	45	506	每股经营现金	1.35	-0.70	0.19	2.13
投资活动产生现金流量	-153	-167	-59	-57	每股净资产	4.77	5.49	6.40	7.55
融资活动产生现金流量	-133	156	227	339	<b>マル・1</b> 火ノ	4.77	J. <del>4</del> 3	0.40	1.55
现金净变动	-23 151	-50	213	789	估值比率(倍)				
现金的期初余额	86	237	187	400	PE	176.4	35.6	25.0	20 F
现金的期末余额					PB			25.9	20.5
<b>地</b> 亚	237	187	400	1188	טו	4.9	4.3	3.7	3.1



#### 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,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将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。

### 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		买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
票评级和行业评级(另有说明的除外)。		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
评级标准为报告发布日后的12个月内	ut 再 江 /d/	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
公司股价(或行业指数)相对同期相关	股票评级	减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:		无评级	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
A股市场以上证综指或深圳成指为基			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
准,香港市场以恒生指数为基准;美国		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
市场以标普500或纳斯达克综合指数为	行业评级	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
基准。		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www. xyzq. com. cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

# 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称"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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

#### 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

#### 兴业证券研究

上海	北京	深 圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2
15层		座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn