

2020年08月02日

业绩超预期，高速率光模块产品持续增长

新易盛(300502)

事件概述

公司发布2020年半年度报告，公司上半年实现营业收入8.37亿元，同比增长74.16%，归母净利润为1.91亿元，同比增长137%。2020年Q2单季度实现营业收入5.67亿元，同比增长120.9%，实现归母净利润1.35亿元，同比增长179.8%。

► Q2单季度业绩创新高，5G和400G光模块需求大增

公司5G电信光模块和400G数通光模块出货量大增，带动上半年业绩的高速增长。Q2单季度实现营收和净利润共同创下单季度历史新高。业绩大增的主要原因是来自行业对公司的高速率光模块产品的强烈需求。在数据中心市场以及电信市场，均实现进一步的市场开拓。其中北美云计算巨头对400G产品采购量快速上升，电信市场的5G网络建设需求对公司的5G光模块新产品需求也在高速增长。公司上半年凭借产品的竞争力不断开拓新客户，提升市场份额。

► 中高速率光模块技术成本竞争力强，持续加大研发投入

公司不断投入高端光模块产品研发，在技术和成本方面已经具备了较强竞争力。随着5G基站建设以及数据中心的速率升级，下游客户对光模块传输速率的技术要求逐渐变高。公司中高速光模块产品快速成长，已有针对电信市场的前传25G BIDI SFP28、回传50G QSFP28 LR/ER、以及数据中心需要的100G QSFP28 DR、200G CFP2 LR/ER、400G QSFP-DD和OSFP DR4/FR4等中高速光模块产品。其中，搭载博通7nm PAM-4 DSP的400G QSFP-DD和OSFP DR4/FR4光模块具备较强竞争力。公司积累了大量的中高端客户资源，获得了国内外客户的广泛认可。客户遍及欧洲、亚洲、北美等区域，涉及数据宽带、电信通讯、数据中心、智能电网等行业领域。

► 行业保持高景气，定增扩产满足未来高速光模块需求

5G网络建设以及数据中心升级将保证光通信行业在未来几年的高景气度，根据Light Counting的预测，光模块整体市场需求未来三年增速达到30%-50%，预计在2021年市场规模将达到120亿美元。5G承载光模块要求中高传输速率的光模块，前传由6G/10G升级到25G及以上，回传及骨干网由10G/100G向100G/200G/400G升级，量价齐升。在数据中心方面，北美云厂商资本开支持续加大，2020Q1亚马逊、微软、谷歌、Facebook四大云厂商季度资本开支超过200亿美元，同比增长40.6%，环比增长6.09%，同比增速创新高，环比持续改善。北美数据中心网络传输速率的大规模升级在即，亚马逊云率先展开了400G光模块的部署，微软和谷歌等大厂也将逐步开始升级，未来400G光模块的需求量将出现快速增长。3月6日，公司发布

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：72.57

股票代码：300502
52周最高价/最低价：81.42/26.14
总市值(亿)：240.24
自由流通市值(亿)：173.63
自由流通股数(百万)：239.26



分析师：熊军

邮箱：xiongjun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120001

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

研究助理：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

联系电话：010-51662928

相关研究

1. 新易盛(300502.SZ)：Q2单季度创历史新高，400G和5G产品持续增长
2020.07.12
2. 新易盛(300502.SZ)：业绩快速增长，定增加码高速光模块
2020.04.26
3. 新易盛(300502.SZ)：Q1业绩大增，中高速率光模块持续放量
2020.04.12

定增预案，募资不超 16.50 亿元，主要用于高速率光模块生产线项目，主要产品包括 5G 光模块、数据中心 100G 光模块和 400G 光模块。预计扩产后新产能将助力公司持续提升高端光模块市场份额。

投资建议

公司专注于中高速光模块的研发生产，受益于 5G 建设和海外云数据中心资本开支回暖，看好公司 2020 年高端光模块持续放量，维持盈利预测不变，我们预测 2020-2022 年公司营收分别为 20.53 亿元、29.26 亿元和 39.05 亿元，归母净利润分别为 4.06 亿元、5.86 亿元和 7.54 亿元，2020-2022 年对应现价 PE 分别为 59 倍、41 倍、32 倍，维持“增持”评级。

风险提示

疫情影响海外光模块市场需求；5G 建设速度不及预期。

盈利预测与估值

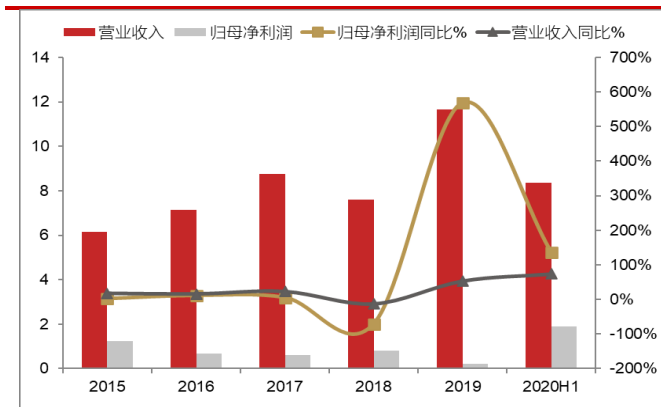
财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	760	1,165	2,053	2,926	3,905
YoY (%)	-13.4%	53.3%	76.2%	42.5%	33.5%
归母净利润(百万元)	32	213	406	586	754
YoY (%)	-71.3%	568.7%	90.8%	44.3%	28.6%
毛利率 (%)	19.5%	34.7%	31.5%	32.9%	33.2%
每股收益 (元)	0.10	0.64	1.23	1.77	2.28
ROE	2.8%	16.0%	22.2%	24.3%	23.8%
市盈率	754.70	112.86	59.15	40.98	31.87

资料来源：wind，华西证券研究所

1. 业绩超预期，高速光模块产品销量大增

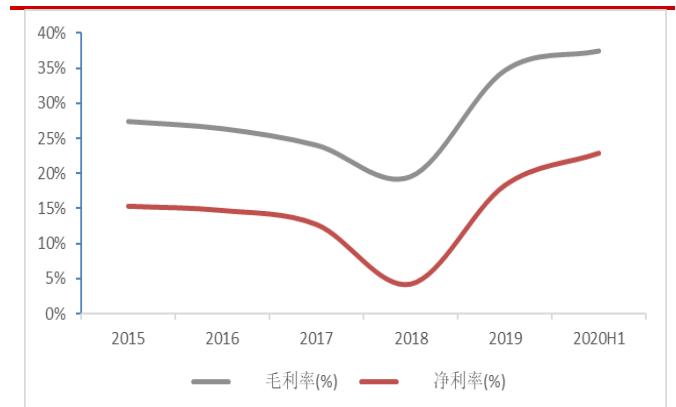
公司 2020 年上半年实现营业收入 8.37 亿元，同比增长 74.16%，归母净利润为 1.91 亿元，同比增长 137%。2020 年 Q2 单季度实现营业收入 5.67 亿元，同比增长 120.9%，实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 179.8%。公司 2019 年度整体毛利率为 34.72%，2020H1 毛利率提升到 37.5%，净利率也随之提升到 22.9%。

图 1 公司营收和归母净利润及增速（单位：亿元，%）



资料来源：wind，华西证券研究所

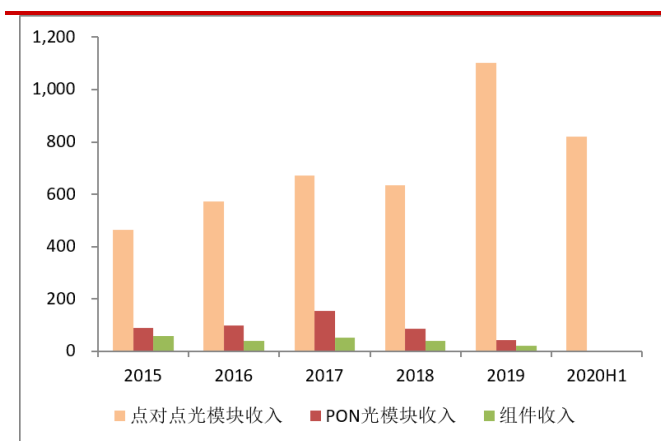
图 2 公司毛利率及净利率情况（单位：%）



资料来源：wind，华西证券研究所

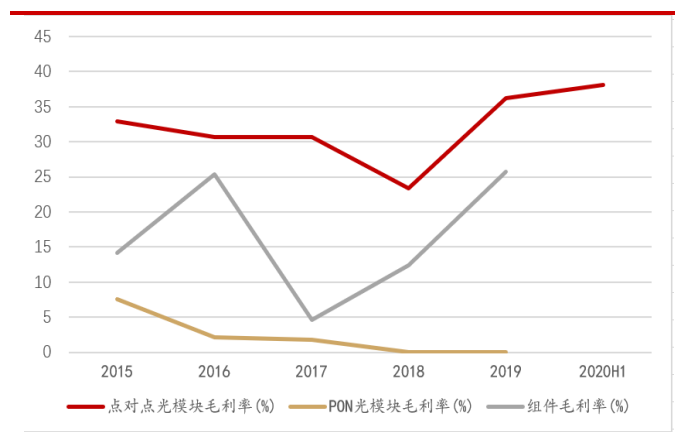
2020 年上半年公司业绩大幅提升源于产品结构持续优化，点对点光模块产品（包括中高速率光模块）的营收比重在 2019 年已经开始大幅提升，营收占比由 2018 年的 83% 提升为 94%，营收同比增加 73.6%。点对点光模块产品的毛利率在 2020 年持续提升，达到 37.5%，对公司业绩贡献增加。公司电信 5G 光模块和数通 400G 高端光模块发货量增加是业绩的主要增量来源。

图 3 公司分项业务营收情况（单位：百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 公司分项业务毛利率变化情况（单位：%）



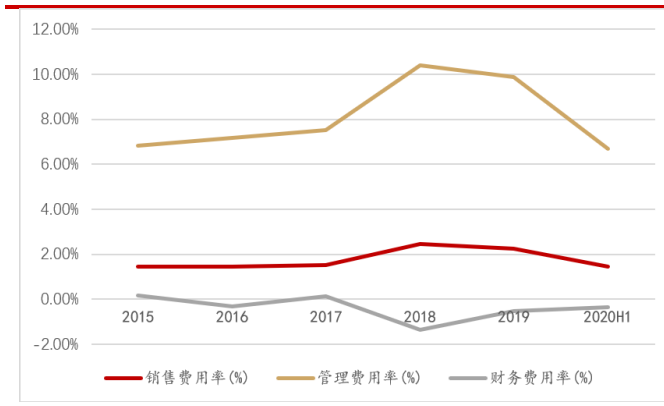
资料来源：wind，华西证券研究所

2. 三项费用稳定，大力投入研发

2020 年 H1 公司三项费用趋势平稳，管理费用（含研发费用）稍有减少。销售费用 1170 万元，占营收比重 14%；管理费用 5631 万元，占营收比重为 6.69%；财务费用为 -272 万元，占营收比重为 -0.36%。与上年同期相比，公司销售费用和管理

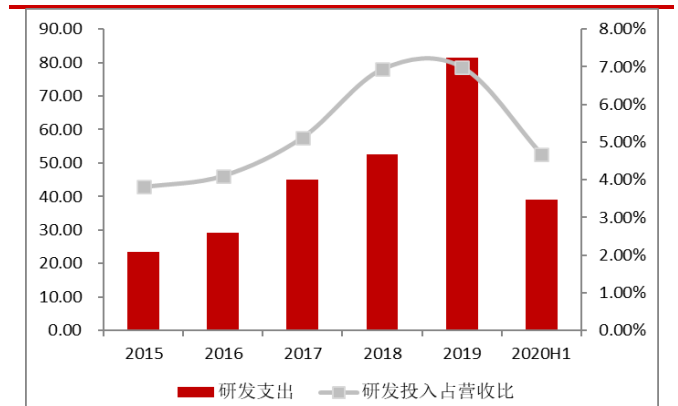
费用各增长 13.8%和 20.47%。销售费用增长主要源于公司开拓市场产生的人工工资和业务推广费用的增加。管理费用增加原因是用于激励员工的奖金增加。研发费用同比增长 24%，此项费用在近年来持续增长，投入的资金在公司的新产品上已经收获显著成果。公司在中高速率光模块市场竞争力明显，持续加大研发支出将保证公司产品在未来保持竞争力。

图 5 公司三项费用率情况 (单位: %)



资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 管理费用含研发投入)

图 6 公司研发费用情况 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业保持高景气，定增扩产满足未来高速光模块需求

5G 网络建设以及数据中心升级将带动光通信行业在未来几年的高景气度，根据 Light Counting 的预测，光模块整体市场需求未来三年增速达到 30%-50%，预计在 2021 年市场规模将达到 120 亿美元。5G 承载光模块要求中高传输速率的光模块，前传由 6G/10G 升级到 25G 及以上，回传及骨干网由 10G/100G 向 100G/200G/400G 升级，量价齐升。国内三大运营商计划在 2020 年 5G 建设上投入超过 1800 亿元。在数据中心方面，北美云厂商资本开支持续加大，2020Q1 亚马逊、微软、谷歌、Facebook 四大云厂商季度资本开支超过 200 亿美元，同比增长 40.6%，环比增长 6.09%，同比增速创新高，环比持续改善。北美数据中心网络传输速率的大规模升级，亚马逊云率先展开了 400G 光模块的部署，微软和谷歌等大厂也将逐步开始升级，未来 400G 光模块的需求量将出现快速增长。

公司中高速光模块产品快速成长，已有针对电信市场的前传 25G BIDI SFP28、回传 50G QSFP28 LR/ER、以及数据中心需要的 100G QSFP28 DR、200G CFP2 LR/ER、400G QSFP-DD 和 OSFP DR4/FR4 等中高速光模块产品。其中，搭载博通 7nm PAM-4 DSP 的 400G QSFP-DD 和 OSFP DR4/FR4 光模块具备较强竞争力。公司积累了大量的中高端客户资源，获得了国内外客户的广泛认可。客户遍及欧洲、亚洲、北美等区域，涉及数据宽带、电信通讯、数据中心、智能电网等行业领域。

3 月 6 日，公司发布定增预案，募资不超 16.50 亿元，主要用于高速率光模块生产线项目，主要产品包括 5G 光模块、数据中心 100G 光模块和 400G 光模块。截至 2020 年 7 月 10 日，公司在手订单合计约 10.69 亿元，在手订单充足，为公司未来募投产能的消化提供了保障。

4. 投资建议

公司专注于中高速光模块的研发生产，受益于 5G 建设和海外云数据中心资本开支回暖，看好公司 2020 年高端光模块持续放量，维持盈利预测不变，我们预测 2020-2022 年公司营收分别为 20.53 亿元、29.26 亿元和 39.05 亿元，归母净利润分

别为 4.06 亿元、5.86 亿元和 7.54 亿元，2020-2022 年对应现价 PE 分别为 59 倍、41 倍、32 倍，维持“增持”评级。

5. 风险提示

疫情影响海外光模块市场需求；5G 建设速度不及预期。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,165	2,053	2,926	3,905	净利润	213	406	586	754
YoY (%)	53.3%	76.2%	42.5%	33.5%	折旧和摊销	35	32	29	28
营业成本	760	1,406	1,965	2,610	营运资金变动	-146	-407	-250	-363
营业税金及附加	6	14	18	25	经营活动现金流	109	16	356	398
销售费用	26	41	61	80	资本开支	-99	12	6	15
管理费用	34	51	77	101	投资	50	0	0	0
财务费用	-6	-6	-10	-17	投资活动现金流	-45	14	9	19
资产减值损失	-23	-20	-25	-23	股权募资	0	95	0	0
投资收益	2	2	3	4	债务募资	0	0	0	0
营业利润	242	427	636	818	筹资活动现金流	-52	95	0	0
营业外收支	2	34	32	40	现金净流量	16	124	365	417
利润总额	244	461	668	858	主要财务指标				
所得税	31	55	82	104	成长能力 (%)				
净利润	213	406	586	754	营业收入增长率	53.3%	76.2%	42.5%	33.5%
归属于母公司净利润	213	406	586	754	净利润增长率	568.7%	90.8%	44.3%	28.6%
YoY (%)	568.7%	90.8%	44.3%	28.6%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.64	1.23	1.77	2.28	毛利率	34.7%	31.5%	32.9%	33.2%
资产负债表 (百万元)					净利率	18.3%	19.8%	20.0%	19.3%
货币资金	253	377	742	1,159	总资产收益率 ROA	12.8%	16.8%	18.0%	17.6%
预付款项	4	7	9	13	净资产收益率 ROE	16.0%	22.2%	24.3%	23.8%
存货	352	657	915	1,217	偿债能力 (%)				
其他流动资产	562	917	1,146	1,471	流动比率	3.59	3.36	3.42	3.54
流动资产合计	1,171	1,958	2,813	3,861	速动比率	2.50	2.22	2.29	2.41
长期股权投资	43	43	43	43	现金比率	0.78	0.65	0.90	1.06
固定资产	336	304	276	249	资产负债率	20.2%	24.5%	25.7%	25.8%
无形资产	7	7	7	7	经营效率 (%)				
非流动资产合计	494	465	437	411	总资产周转率	0.70	0.85	0.90	0.91
资产合计	1,665	2,423	3,250	4,271	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.64	1.23	1.77	2.28
应付账款及票据	211	382	537	712	每股净资产	4.01	5.53	7.30	9.58
其他流动负债	115	200	286	378	每股经营现金流	0.33	0.05	1.07	1.20
流动负债合计	326	582	823	1,090	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	11	11	11	11	PE	112.86	59.15	40.98	31.87
非流动负债合计	11	11	11	11	PB	10.01	13.13	9.94	7.58
负债合计	337	593	834	1,101					
股本	236	331	331	331					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,328	1,829	2,416	3,170					
负债和股东权益合计	1,665	2,423	3,250	4,271					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

熊军：工学硕士，英伟达，赛迪顾问等工作经历，4年证券研究经验，主要研究光通信、物联网、视频会议等领域。

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经历，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商研究经验，主要关注5G相关产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。