新易盛（300502）

业绩反弹超预期，高速光模块潜力十足

——2019 年中期业绩预告点评

	黄子健（分析师）	马天诣（分析师）
	010-59312736	010-59312799
	huangzijian@gtjas.com	matianyi@gtjas.com
证书编号	S0880518100002	S0880518120002

本报告导读:

公司数通级 400G 光模块功耗业界领先，有望抢占国际数据中心高速光模块领域市场高点。成本管控优势凸显，产品毛利稳定高位。

投资要点:

- **维持评级 “增持”，目标价上调至 29.15 元:** 新易盛 2019-2021 年业绩预测不变，净利润分别为 1.40 亿元、1.85 亿元、2.39 亿元，EPS 为 0.59 元、0.77 元、1.00 元。考虑到公司 400G 光模块功耗优势明显，有望超市场预期获取更大海外市场份额，给予公司 2019 年 PE 估值 49 倍，目标价上调至 29.15 元（+0.83%），维持 “增持”评级。
- **5G 商用助推公司业绩回升，低功耗 400G 光模块抢占市场先机:** 5G 商用提速促进光模块需求放量增长，公司电信级产品覆盖 5G 承载网全架构的光模块需求，目前产品已批量出货，持续增厚公司业绩。全球数据流量快速增长，海外数据中心建设提涨 400G 光模块需求，公司所研发的 400G 光模块功耗水准业内领先，低至 10W，有望凭借优质产品抢占国际数据中心 400G 光模块市场份额。
- **业绩触底回升，成本管控优势凸显:** 公司 2018H1 受中兴事件影响，业绩大幅下滑，2018H2 起逐渐恢复，2019 年 H1 公司业绩触底反弹。光模块市场竞争激烈，产品价格下行压力逐渐增加，目前光模块厂商盈利能力取决于成本管控及市场拓展。公司产品制造封装一体化，取得产业链纵向拓展优势，成本把控能力凸显，有望取得更强竞争力。
- **催化剂:** 5G 商用建设提速；公司高速光模块研发顺利取得市场认可；我国光芯片国产化替代进程加快。
- **风险提示:** 运营商 5G 投资不及预期；贸易战带来行业不确定性风险；高速光模块研发及批量生产不及预期；行业竞争加剧侵蚀企业毛利。

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	877	760	1,058	1,375	1,760
(+/-)%	23%	-13%	39%	30%	28%
经营利润（EBIT）	122	25	149	200	262
(+/-)%	6%	-79%	492%	34%	31%
净利润（归母）	111	32	140	185	239
(+/-)%	6%	-71%	339%	32%	29%
每股净收益（元）	0.47	0.13	0.59	0.77	1.00
每股股利（元）	0.12	0.12	0.14	0.15	0.15

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率(%)	13.9%	3.3%	14.1%	14.5%	14.9%
净资产收益率(%)	10.2%	2.8%	11.2%	13.3%	15.0%
投入资本回报率(%)	11.2%	2.7%	15.5%	17.2%	19.3%
EV/EBITDA	34.8	72.9	26.9	21.1	16.7
市盈率	54.0	188.6	43.0	32.5	25.1
股息率 (%)	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	29.15
上次预测:	28.91
当前价格:	25.19
	2019.07.16

交易数据

52 周内股价区间（元）	12.06-33.66
总市值（百万元）	6,002
总股本/流通 A 股（百万股）	238/161
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	68%
日均成交量（百万股）	6.21
日均成交值（百万元）	157.29

资产负债表摘要

股东权益（百万元）	1,170
每股净资产	4.91
市净率	5.1
净负债率	-26.31%

EPS（元）	2018A	2019E
Q1	-0.02	0.14
Q2	-0.05	0.16
Q3	0.09	0.15
Q4	0.11	0.14
全年	0.13	0.59

52周内股价走势图

升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	10%	-9%	65%
相对指数			

相关报告

《聚焦高速光模块，风波之后触底反弹》2019.07.01

《光模块后起新秀，高端市场突破可期》2017.12.15

模型更新时间：2019.07.16

股票研究

信息技术

电信运营

新易盛（300502）

评级:		**增持**
	上次评级:	增持
目标价格:		**29.15**
	上次预测:	28.91
当前价格:		25.19

公司网址

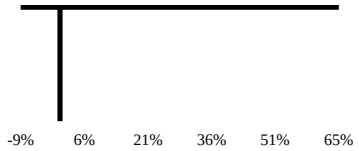
www.eoptolink.com

公司简介

公司是领先的光收发器解决方案和服务提供商，一直专注于光模块的研发、制造和销售；光模块在光纤终端完成光电信号转换，是光纤传输的最核心部件；光模块广泛应用于数据宽带、电信通讯、数据中心等行业。

公司致力于围绕主业实施垂直整合，实现光器件芯片制造、光器件芯片封装、光器件封装和光模块制造环节全覆盖，力争抓住未来5G及数据中心市场良好的发展机会，努力开拓国内外市场，加强与主流通信设备制造商、经销商合作，实现公司产品升级转型，成为光通

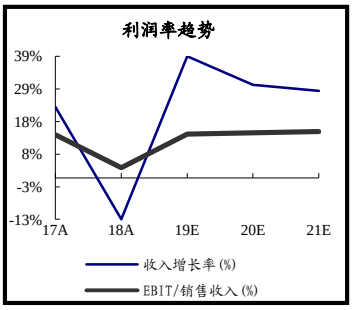
绝对价格回报（%）

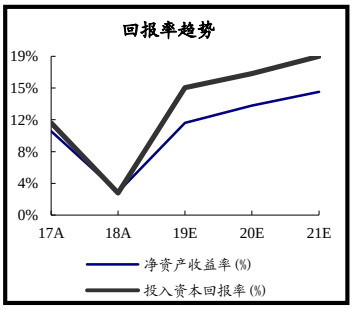


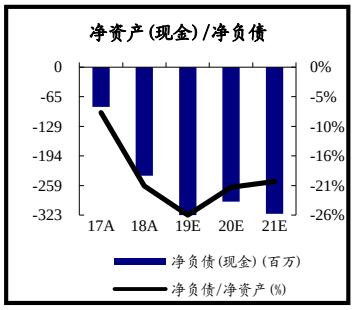
52 周价格范围	12.06-33.66
市值（百万）	6,002

财务预测（单位：百万元）

损益表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**877**	**760**	**1,058**	**1,375**	**1,760**
营业成本	667	612	770	977	1,270
税金及附加	2	7	7	10	13
销售费用	13	19	58	92	92
管理费用	21	27	74	96	123
EBIT	**122**	**25**	**149**	**200**	**262**
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	-1	1	1	0
财务费用	1	-10	-6	-6	-6
营业利润	**123**	**35**	**156**	**207**	**269**
所得税	16	4	20	25	32
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	**111**	**32**	**140**	**185**	**239**
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	108	237	324	294	320
其他流动资产	48	100	0	0	0
长期投资	50	74	74	74	74
固定资产合计	314	308	312	288	254
无形及其他资产	8	16	7	6	5
资产合计	**1,402**	**1,380**	**1,576**	**1,814**	**2,132**
流动负债	311	238	333	422	537
非流动负债	4	6	0	0	0
股东权益	1,088	1,136	1,243	1,392	1,595
投入资本(IC)	**951**	**825**	**845**	**1,023**	**1,200**
现金流量表					
NOPLAT	106	23	131	176	231
折旧与摊销	48	54	62	70	78
流动资金增量	-187	195	-17	-205	-212
资本支出	-136	-69	-53	-44	-41
自由现金流	**-168**	**203**	**123**	**-2**	**57**
经营现金流	-73	321	144	47	103
投资现金流	-9	-153	-52	-43	-41
融资现金流	35	-23	-5	-33	-36
现金流净增加额	**-47**	**144**	**87**	**-29**	**26**
财务指标					
成长性					
收入增长率	22.9%	-13.4%	39.2%	30.0%	28.0%
EBIT 增长率	6.2%	-79.3%	491.9%	34.0%	31.1%
净利润增长率	5.5%	-71.3%	338.7%	32.2%	29.5%
利润率					
毛利率	24.0%	19.5%	27.3%	28.9%	27.8%
EBIT 率	13.9%	3.3%	14.1%	14.5%	14.9%
净利润率	12.7%	4.2%	13.2%	13.4%	13.6%
收益率					
净资产收益率(ROE)	10.2%	2.8%	11.2%	13.3%	15.0%
总资产收益率(ROA)	7.9%	2.3%	8.9%	10.2%	11.2%
投入资本回报率(ROIC)	11.2%	2.7%	15.5%	17.2%	19.3%
运营能力					
存货周转天数	196	216	190	200	199
应收账款周转天数	83	98	84	88	89
总资产周转天数	541	668	510	450	409
净利润现金含量	-0.66	10.07	1.03	0.25	0.43
资本支出/收入	15%	9%	5%	3%	2%
偿债能力					
资产负债率	22.4%	17.7%	21.1%	23.3%	25.2%
净负债率	-8.0%	-20.9%	-26.0%	-21.1%	-20.1%
估值比率					
PE	54.0	188.6	43.0	32.5	25.1
PB	5.5	5.3	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA	34.8	72.9	26.9	21.1	16.7
P/S	6.8	7.9	5.7	4.4	3.4
股息率	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%







可比公司估值

可比公司选取同为光模块行业的的A股上市公司中际旭创(300308,SZ)、光迅科技（002281.SZ）。中际旭创2019年7月15日的PE为31倍，光迅科技为42倍，平均值36倍，参考可比公司估值，考虑5G建设加快，数通市场发展迅速，公司400G光模块功耗优势明显，有望超市场预期获取更大海外市场份额，给予公司2019年PE估值49倍，目标价上调至29.15元（+0.83%），维持 “增持”评级。

表1：可比公司估值情况

代码	公司名称	当前股价（7月15日）	EPS（元）			PE（倍）		
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
300308.SZ	中际旭创	32.41	1.31	1.06	1.55	31.05	30.70	20.96
002281.SZ	光迅科技	25.72	0.51	0.62	0.84	52.29	41.64	30.68
平均值		29.07	0.91	0.84	1.20	41.67	36.17	25.82
300502.SZ	新易盛	25.19	0.13	0.59	0.77	193.77	42.69	32.71

资料来源：Wind，国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）59312799

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com