

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩大幅增长, 盈利能力显著提升

■**事件:** 公司发布 2019 半年报, 营收 4.80 亿元, 同比增长 42.92%; 归母净利润 8066 万元, 同比增长 632.27%; 扣非归母净利润 7636 万元, 同比增长 509.10%。

■**营收大幅增长, 毛利率提升明显。**公司 2019H1 营收大幅增长, 原因之一在于 2018H1 大客户受美国制裁影响, 造成低基数; 另外今年 4G 扩容叠加 5G 周期, 行业有所回暖。公司凭借良好的成本控制能力及定制化能力, 毛利率领先同行, 2019H1 达到 31%, 创历史新高, 推测原因主要是公司的组件自供能力进一步加强, 精细化管理取得成效, 公司的销售费用率、管理费用率均有所降低; 财务费用同比增加 250 万元左右, 主要是 2018 年 H1 汇兑收益影响。

■**5G 带动光模块需求大幅增长, 公司产品种类齐全:** (1) 相比 4G 时期, 5G 承载光模块全面升级 (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), 网络架构演变增加中传环节, 基站数量大幅增加, 承载光模块整体市场相比 4G 大幅增长。(2) 公司 5G 光模块种类齐全, 覆盖了 5G 承载应用典型传输速率和距离, 且均已通过 5G 承载工作组的全部测试项目; 客户方面有望突破爱立信、诺基亚等设备商, 提升市场空间。

■**分享数通市场机遇, 公司 400G 产品性能领先:** (1) 凭借高性价比, 企业云化渗透率持续提升, Cisco 预计超大型数据中心建设将由 2016 年的 338 个增加到 2021 年的 628 个。(2) 全球云厂商资本开支有望回暖, 长期来看国内企业潜力巨大。(3) 全球数据流量依然呈现爆发式增长, 光模块向 400G 升级成为趋势。(4) 公司于 2017 年成立海外子公司, 加强数通客户开拓; 400G 产品功耗全球最低, 具备快速量产能力, 产品和渠道的成熟有望推进公司数通业务发展。

■**盈利预测:** 预计 2019 年-2020 年归母净利润分别为 1.71 亿/2.23 亿元, 当前股价对应 PE 为 42 倍/33 倍, 维持“买入”评级。

■**风险提示:** 5G 建设不及预期; 客户开拓不及预期。

股票数据

2019/8/21

6 个月目标价 (元)	35
收盘价 (元)	30.72
12 个月股价区间 (元)	16.10 ~ 33.66
总市值 (百万元)	7,264
总股本 (百万股)	238
A 股 (百万股)	238
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	8

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	15%	27%	87%
相对收益	16%	24%	73%

相关报告

《新易盛(300502.SZ): 业绩逐渐改善, 2019 盈利能力快速回升》-20190429

《新易盛(300502.SZ): 伴光通信浪潮而生, 拓展数通寻求突破》-20190411

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	877	760	1,165	1,495	1,895
(+/-)%	22.89%	-13.38%	53.30%	28.33%	26.76%
归属母公司净利润	111	32	171	223	296
(+/-)%	5.51%	-71.35%	438.15%	30.04%	32.73%
每股收益 (元)	0.47	0.13	0.72	0.94	1.25
市盈率	61.71	145.97	42.40	32.61	24.57
市净率	6.30	4.09	5.55	4.75	3.98
净资产收益率 (%)	10.21%	2.80%	13.10%	14.56%	16.19%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	238	238	238	238	238

证券分析师: 熊军

执业证书编号: S0550517030001
021-20361109 xiongj@nesc.cn

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001
010-58034574 sunsm@nesc.cn

研究助理: 张立

执业证书编号: S0550119080009
021-20363244 zhangl2@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	237	160	206	299	净利润	32	171	223	296
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	26	0	20	23
应收款项	331	488	662	841	折旧及摊销	54	50	55	58
存货	291	487	624	785	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	105	106	108	110	财务费用	0	0	0	0
流动资产合计	964	1,241	1,600	2,035	投资损失	1	0	0	0
可供出售金融资产	30	30	30	30	运营资本变动	211	-289	-231	-263
长期投资净额	44	44	44	44	其他	-3	-1	-1	-1
固定资产	308	269	235	198	经营活动净现金流量	321	-68	65	112
无形资产	7	7	6	5	投资活动净现金流量	-153	-10	-19	-19
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-23	1	0	0
非流动资产合计	415	375	341	303	企业自由现金流	-171	492	478	585
资产总计	1,380	1,617	1,941	2,338					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	160	199	267	336	每股指标				
预收款项	5	8	10	13	每股收益 (元)	0.13	0.72	0.94	1.25
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	4.80	5.53	6.47	7.72
流动负债合计	238	303	405	506	每股经营性现金流量 (元)	1.36	-0.29	0.27	0.47
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	6	6	6	6	营业收入增长率	-13.38%	53.30%	28.33%	26.76%
长期负债合计	6	6	6	6	净利润增长率	-71.35%	438.15%	30.04%	32.73%
负债合计	244	309	410	512	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,136	1,308	1,530	1,826	毛利率	19.51%	29.39%	29.55%	30.12%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	4.19%	14.70%	14.90%	15.60%
负债和股东权益总计	1,380	1,617	1,941	2,338	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	181.30	152.76	161.64	161.96
					存货周转率 (次)	216.24	216.24	216.24	216.24
					偿债能力指标				
					资产负债率	17.67%	19.11%	21.14%	21.89%
					流动比率	4.05	4.09	3.95	4.02
					速动比率	2.81	2.47	2.40	2.46
					费用率指标				
					销售费用率	2.44%	2.44%	2.30%	2.30%
					管理费用率	3.49%	3.00%	2.80%	2.80%
					财务费用率	-1.37%	-0.05%	-0.04%	-0.04%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	145.97	42.40	32.61	24.57
					P/B (倍)	4.09	5.55	4.75	3.98
					P/S (倍)	9.64	6.29	4.90	3.86
					净资产收益率	2.80%	13.10%	14.56%	16.19%

利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	760	1,165	1,495	1,895
营业成本	612	823	1,053	1,324
营业税金及附加	7	6	7	9
资产减值损失	26	0	20	23
销售费用	19	28	34	44
管理费用	27	35	42	53
财务费用	-10	-1	-1	-1
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	0
营业利润	35	200	255	338
营业外收支净额	1	1	1	1
利润总额	36	200	256	339
所得税	4	29	33	44
净利润	32	171	223	296
归属于母公司净利润	32	171	223	296
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

熊军，东南大学电子工程硕士，两年半导体行业工作经验，两年国家战略新兴产业规划经验，2015年加入东北证券通信行业研究团队，任通信行业分析师。

孙树明，清华大学电机系硕士，2015年加入东北证券研究所。两年电力行业工作经验，两年电力设备新能源行业研究经验，2016年电气设备行业水晶球第二名。目前任通信行业分析师。

张立，同济大学金融硕士，2018年加入东北证券研究所，行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

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

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn