

新易盛 (300502.SZ)

三季度业绩持续亮眼，符合预期，继续向上

公司 2019 年前三季度预计实现归母净利润 1.32~1.335 亿，同比增长 2337%~2365%，Q3 单季度归母净利润预计 0.51~0.53 亿元，同比增长 150%~157%，业绩符合预期，单季度继续创新高。由于公司产品在 5G 和数据中心等领域的高速率光模块销售收入比去年同期显著增加，产品结构进一步优化，毛利率同比显著增加，其中 Q2 单季度毛利率达到 32.2%，净利润较上年同期大幅增加，Q3 单季度净利润继续创新高。前三季度非经常性损益约 710 万元，Q3 单季度净利润、扣非净利润环比 Q2 均增长 6%~10%，延续上半年持续向上趋势。2018 年上半年公司受个别客户国际事件影响、新产线折旧摊销、股权激励以及存货减值影响，业绩承压，2018 年上半年亏损 0.15 亿元。从 2018 年下半年开始进入拐点，公司经营情况持续向好。我们预期公司今年有望跻身海外数据中心市场，业绩稳步向上增长，预计 2019-2021 公司实现归母净利润 1.96 亿/2.82 亿/3.52 亿，EPS 为 0.82 元/1.18 元/1.48 元，考虑到公司业绩出现向上拐点，5G 商用以及 400G 数据中心建设将带动市场空间增长，行业进入加速期同时公司自身边际变化较大，我们给予公司目标价 47.2 元，对应 2020 年 40 倍的 PE 估值，维持“买入”评级。

5G 国产替代加速；北美开启 400G 数据中心建设，光模块“小黑马”有望弯道超车。 5G 光模块需求将是 4G 的 3 倍以上，我们预计国内 5G 光模块总共约 345 亿市场空间，5G 彩光模块的应用有望推动市场空间进一步扩大。在贸易摩擦背景下，主设备供应商将供应链“中移”，加大对国产光器件的采购份额，有利于公司在电信市场份额提升。公司 2018 年已推出系列 5G 产品，应用于 5G 前传，中传和回传，已开始国内外通信主设备商的批量供货。与此同时，北美开启 400G 数据中心建设，我们预期今年北美 400G 光模块的采购需求约 20 万只，明年加速增长。公司于今年 1 月份推出全球首款低功耗 400G 光模块，搭载博通 7nm PAM-4 DSP 器件，将以最佳的功率效率用于 400G 超大规模数据中心，有望通过 400G 产品实现在数据中心的弯道超车。公司持续加大中高速光器件的采购支出，需求增长可期。

光模块降价成常态，优秀的成本控制能力就是核心竞争力，毛利率水平行业领先。 市场对公司的认知仍以低速率光模块供应为主，对公司核心竞争力存疑，但我们看到，公司拥有 3000 种产品，2017 年以前公司综合毛利始终处于行业中上水平，2019 年上半年整体毛利率达到 31%，近六年新高，也达到行业领先水平。公司实现光器件全自行封装，有效控制成本。目前降价已成为行业内常态，拥有优秀的成本控制能力就是核心竞争力。

风险提示： 5G 需求不达预期，竞争激烈，价格持续下滑；400G 数据中心光模块市场突破不达预期；报告给予的目标价可能达不到的风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	877	760	1,170	1,629	2,166
增长率 yoy (%)	22.9	-13.4	53.9	39.3	32.9
归母净利润(百万元)	111	32	196	282	352
增长率 yoy (%)	5.5	-71.3	515.4	44.0	24.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.47	0.13	0.82	1.18	1.48
净资产收益率(%)	10.2	2.8	15.0	18.1	18.7
P/E(倍)	65.9	229.9	37.4	25.9	20.8
P/B(倍)	6.73	6.44	5.62	4.70	3.89

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
最新收盘价	41.58
总市值(百万元)	9,831.97
总股本(百万股)	236.46
其中自由流通股(%)	66.82
30 日日均成交量(百万股)	5.52

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 程响晴

执业证书编号：S0680519050006

邮箱：chengxiangqing@gszq.com

相关研究

- 《新易盛 (300502.SZ)：中报符合预期，光模块黑马持续提升中高端产品》2019-08-22
- 《新易盛 (300502.SZ)：中报预告亮眼，中高速产品持续提升》2019-07-15
- 《新易盛 (300502.SZ)：否极泰来，一季报业绩实现新高，400G 光模块带来新机遇》2019-04-08



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com