

## 新易盛 (300502.SZ)

## 业绩持续高增，AI时代市场地位不断提升

2024年10月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

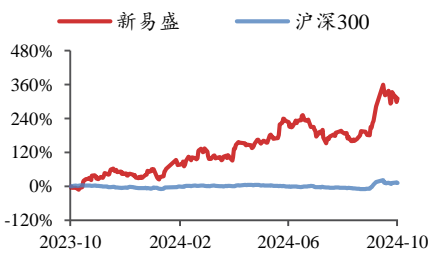
蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

日期	2024/10/24
当前股价(元)	139.52
一年最高最低(元)	160.20/29.98
总市值(亿元)	988.93
流通市值(亿元)	873.96
总股本(亿股)	7.09
流通股本(亿股)	6.26
近3个月换手率(%)	267.4

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《业绩符合预期，2024Q2 毛利率同比环比提升——公司信息更新报告》-2024.8.29

《业绩大幅增长，高速光模块加速释放——公司信息更新报告》-2024.7.15

《光模块领军企业，800G、1.6T 开启成长新时代——公司首次覆盖报告》-2024.7.9

### ● 业绩实现大幅增长，维持“买入”评级

2024年10月24日公司发布2024年三季度报告，2024前三季度公司实现营业收入51.30亿元，同比增长145.82%，实现归母净利润16.46亿元，同比增长283.20%，2024Q3公司实现营业收入24.03亿元，同比增长207.12%，环比增长48.79%，实现归母净利润7.81亿元，同比增长453.07%，环比增长44.46%，受益于全球AI算力发展，光模块行业景气度持续提升，公司作为光模块行业领军企业，高速率产品需求有望持续增长，业绩有望得到进一步增长。我们此前预计公司2024-2026年归母净利润分别为15.42、23.40、32.88亿元，本次上调为25.62、40.56、57.56亿元，当前股价对应PE为38.6/24.4/17.2倍，维持“买入”评级。

### ● 公司光模块产品丰富，毛利率持续改善

从盈利能力来看，2024前三季度公司整体销售毛利率为42.34%，同比提升14.14pct；销售净利率为32.08%，同比提升11.50pct。2024Q3公司销售毛利率达41.53%，同比提升15.37pct，公司销售净利率达32.50%，同比提升14.45pct。目前公司业务主要涵盖全系列光通信应用的光模块，公司一直致力于高性能光模块的研发、生产和销售，为云数据中心客户提供100G、200G、400G、800G及1.6T光模块产品；为电信设备商客户提供5G前传、中传和回传光模块、以及应用于城域网、骨干网和核心网传输的光模块解决方案。

### ● 公司持续加大研发投入，深度布局前沿技术

2024前三季度，公司研发投入为2.01亿元，同比增长100.29%，研发费用率达3.92%。公司高速率光模块、硅光模块、相干光模块、800G LPO光模块等相关新产品新技术研发项目取得多项突破和进展，公司已成功推出800G的单波200G光模块产品，同时800G和400G光模块产品组合已涵盖基于硅光解决方案的800G、400G光模块产品及400G ZR/ZR+相干光模块产品、以及基于LPO方案的800G光模块。我们看好公司在高速光通信时代的发展。

### ● 风险提示：光模块发展不及预期、供应链稳定性风险、存在贸易壁垒的风险、新产品拓展不达预期的风险

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,311	3,098	7,675	11,888	16,655
YOY(%)	13.8	-6.4	147.8	54.9	40.1
归母净利润(百万元)	904	688	2,562	4,056	5,756
YOY(%)	36.5	-23.8	272.2	58.3	41.9
毛利率(%)	36.7	31.0	44.8	45.3	45.1
净利率(%)	27.3	22.2	33.4	34.1	34.6
ROE(%)	18.7	12.6	32.4	34.2	32.9
EPS(摊薄/元)	1.27	0.97	3.61	5.72	8.12
P/E(倍)	109.4	143.7	38.6	24.4	17.2
P/B(倍)	20.5	18.1	12.5	8.3	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4205	4335	5973	9264	14374
现金	1785	2515	258	4204	5207
应收票据及应收账款	695	741	1817	2146	3406
其他应收款	9	10	36	35	64
预付账款	4	8	22	25	41
存货	1469	963	3743	2757	5558
其他流动资产	243	97	97	97	97
<b>非流动资产</b>	1671	2105	3427	4529	5739
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	661	1310	2454	3405	4438
无形资产	177	193	205	218	235
其他非流动资产	833	601	768	905	1065
<b>资产总计</b>	5876	6440	9400	13793	20112
<b>流动负债</b>	932	867	1375	1822	2495
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	605	633	1062	1538	2120
其他流动负债	327	235	313	283	375
<b>非流动负债</b>	115	107	107	107	107
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	115	107	107	107	107
<b>负债合计</b>	1047	974	1482	1928	2602
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	507	710	710	710	710
资本公积	1727	1531	1531	1531	1531
留存收益	2592	3217	5369	8777	13613
<b>归属母公司股东权益</b>	4829	5466	7918	11864	17511
<b>负债和股东权益</b>	5876	6440	9400	13793	20112

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	831	1246	-662	5393	2529
净利润	904	688	2562	4056	5756
折旧摊销	97	128	204	322	447
财务费用	-125	-108	-57	-99	-252
投资损失	-105	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-127	167	-3388	1107	-3419
其他经营现金流	187	374	19	9	0
<b>投资活动现金流</b>	-640	-450	-1538	-1436	-1668
资本支出	365	554	1526	1424	1656
长期投资	-156	158	0	0	0
其他投资现金流	-119	-53	-12	-12	-12
<b>筹资活动现金流</b>	-39	-67	-57	-11	142
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	203	0	0	0
资本公积增加	-29	-196	0	0	0
其他筹资现金流	-10	-74	-57	-11	142
<b>现金净增加额</b>	196	754	-2258	3946	1003

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3311	3098	7675	11888	16655
营业成本	2097	2138	4236	6500	9146
营业税金及附加	7	17	42	65	90
营业费用	53	38	84	124	172
管理费用	85	76	181	272	380
研发费用	187	134	253	390	543
财务费用	-125	-108	-57	-99	-252
资产减值损失	-128	-17	0	0	0
其他收益	18	13	13	13	13
公允价值变动收益	-4	-15	-15	-15	-15
投资净收益	105	3	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1028	785	2932	4644	6592
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	4	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	1028	789	2936	4648	6595
所得税	124	100	374	591	839
<b>净利润</b>	904	688	2562	4056	5756
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	904	688	2562	4056	5756
EBITDA	1094	872	3118	4933	6962
EPS(元)	1.27	0.97	3.61	5.72	8.12

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.8	-6.4	147.8	54.9	40.1
营业利润(%)	35.2	-23.6	273.6	58.4	41.9
归属于母公司净利润(%)	36.5	-23.8	272.2	58.3	41.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.7	31.0	44.8	45.3	45.1
净利率(%)	27.3	22.2	33.4	34.1	34.6
ROE(%)	18.7	12.6	32.4	34.2	32.9
ROIC(%)	17.9	11.8	31.9	33.8	32.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	17.8	15.1	15.8	14.0	12.9
净负债比率(%)	-35.8	-45.0	-2.6	-35.0	-29.4
流动比率	4.5	5.0	4.3	5.1	5.8
速动比率	2.7	3.8	1.5	3.5	3.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	5.3	4.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.4	4.1	14.2	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.27	0.97	3.61	5.72	8.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.76	-0.93	7.61	3.57
每股净资产(最新摊薄)	6.81	7.71	11.17	16.74	24.70
<b>估值比率</b>					
P/E	109.4	143.7	38.6	24.4	17.2
P/B	20.5	18.1	12.5	8.3	5.6
EV/EBITDA	89.0	110.7	31.7	19.2	13.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn