

## 业绩超预期，高端产品加速放量助力实现高增长

2024 年 10 月 26 日

► **事件:** 10 月 25 日, 公司发布 2024 年三季度报, 前三季度实现营收 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%, 实现扣非归母净利润 16.44 亿元, 同比增长 287.73%。从 24Q3 单季度来看, 实现营收 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%, 实现扣非归母净利润 7.79 亿元, 同比增长 456.43%, 环比增长 44.33%。

► **高端光模块放量助力业绩高增, 毛利率&净利率水平保持高位:** AI 需求高企提振高端数通光模块需求, 24Q3 公司营收和归母净利润分别同比增长 207.12% 和 453.07%。业绩高增的同时, 产品结构迎来持续优化, 高端光模块出货占比的提升助力公司毛利率和净利率水平持续保持高位。毛利率方面, 24Q3 为 41.53%, 今年以来持续保持高位 (24Q1 和 24Q2 分别为 42.00%和 43.76%), 较去年同期大幅提升 15.37pct。24Q3 净利率为 32.50%, 同样延续了前 2 个季度的高水平 (24Q1 和 24Q2 分别为 29.16%和 33.48%), 较去年同期大幅提升 14.45pct。

► **公司期间费用管控整体良好:** 24Q3 单季度来看, 销售费用率 0.96%, 同比下降 0.11pct, 管理费用率 1.44%, 同比下降 1.36pct, 研发费用率 2.97%, 同比下降 2.08pct。截至三季度末, 存货为 30.32 亿元, 较上半年末的 22.36 亿元进一步提升 35.58%, 主要系报告期营业收入大幅增长, 公司综合考虑在手及预期订单和备货周期, 报告期备货增加。

► **前沿领域持续强化布局, 有望充分抓住未来行业发展机遇:** 公司层面, 数通领域实力强劲积淀深厚, 100G~1.6T 光模块全面覆盖。公司基于单波 100G 的第一代 800G DR8/2xFR4/2xLR4 全系列光模块均已进入量产阶段, 而下一代基于单通道 200G 的 800G 和 1.6T 系列光模块也进入样品阶段, 前期已开展测试验证。在硅光模块方面, 公司 400G 和 800G 硅光模块均已进入量产阶段, 最新的 1.6T 硅光模块也已经完成开发。相干光模块方面, 公司 400G ZR/ZR+ 已经进入量产阶段, 并已顺利推出 800G ZR/ZR+。公司作为数通光模块的头部厂商, 未来有望持续受益于 AI 带来的发展大机遇。

► **投资建议:** 考虑到 AI 对高端光模块需求的显著拉动, 我们上调盈利预测, 预计公司 2024—2026 年归母净利润分别为 25.01/43.06/53.74 亿元, 对应 PE 为 40x/23x/19x。公司在数通光模块领域实力强劲, 深度绑定海外头部厂商的同时持续聚焦新客户的突破, 并且在硅光、LPO 等前沿领域积极布局, 未来有望持续受益于 AI 带来的高端光模块产品需求增长。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** AI 领域需求增长不及预期, 行业竞争加剧, 原材料供应短缺。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,098	7,791	13,556	17,326
增长率 (%)	-6.4	151.5	74.0	27.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	688	2,501	4,306	5,374
增长率 (%)	-23.8	263.3	72.2	24.8
每股收益 (元)	0.97	3.53	6.08	7.58
PE	147	40	23	19
PB	18.5	12.8	8.5	6.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

142.65 元



## 分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

## 分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

## 分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

## 相关研究

- 1.新易盛 (300502.SZ) 2024 年半年报点评: AI 驱动业绩高增, 盈利能力提升显著-2024/08/29
- 2.新易盛 (300502.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 一季度业绩超预期, 毛利率提升显著-2024/04/24
- 3.新易盛 (300502.SZ) 股权激励点评: 股权激励彰显公司信心, 800G/1.6T 高需求下坚定看好-2024/01/05
- 4.新易盛 (300502.SZ) 2023 年三季度报点评: 营收环比改善, 400G&800G 未来可期-2023/10/21
- 5.新易盛 (300502.SZ) 2023 年半年报点评: 短期承压不改长期发展动力, 400G&800G 值得期待-2023/08/26

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,098	7,791	13,556	17,326
营业成本	2,138	4,485	7,849	10,242
营业税金及附加	17	31	54	69
销售费用	38	95	156	191
管理费用	76	156	258	312
研发费用	134	296	434	520
EBIT	689	2,746	4,839	6,036
财务费用	-108	-126	-93	-116
资产减值损失	-17	-24	-38	-46
投资收益	3	0	0	0
营业利润	785	2,848	4,893	6,107
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	789	2,848	4,893	6,107
所得税	100	348	587	733
净利润	688	2,501	4,306	5,374
归属于母公司净利润	688	2,501	4,306	5,374
EBITDA	820	2,893	5,013	6,228

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,515	2,752	4,685	8,115
应收账款及票据	741	1,792	3,119	3,987
预付款项	8	11	16	20
存货	963	1,969	3,450	4,506
其他流动资产	107	416	438	453
流动资产合计	4,335	6,940	11,707	17,081
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,310	1,793	2,115	2,330
无形资产	193	193	193	193
非流动资产合计	2,105	2,870	3,270	3,470
资产合计	6,440	9,810	14,978	20,552
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	633	1,321	2,311	3,016
其他流动负债	235	401	671	854
流动负债合计	867	1,722	2,982	3,870
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	107	167	167	167
非流动负债合计	107	167	167	167
负债合计	974	1,889	3,150	4,037
股本	710	709	709	709
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,466	7,921	11,828	16,515
负债和股东权益合计	6,440	9,810	14,978	20,552

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-6.43	151.53	73.99	27.81
EBIT 增长率	-14.11	298.82	76.19	24.75
净利润增长率	-23.82	263.32	72.18	24.80
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	30.99	42.43	42.10	40.89
净利润率	22.22	32.10	31.76	31.02
总资产收益率 ROA	10.69	25.49	28.75	26.15
净资产收益率 ROE	12.59	31.57	36.41	32.54
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.00	4.03	3.93	4.41
速动比率	3.77	2.65	2.63	3.14
现金比率	2.90	1.60	1.57	2.10
资产负债率 (%)	15.12	19.26	21.03	19.64
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	80.02	56.40	62.82	71.13
存货周转天数	204.83	117.70	124.28	139.84
总资产周转率	0.50	0.96	1.09	0.98
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.97	3.53	6.08	7.58
每股净资产	7.71	11.18	16.69	23.30
每股经营现金流	1.76	1.50	4.10	6.36
每股股利	0.16	0.56	0.97	1.21
<b>估值分析</b>				
PE	147	40	23	19
PB	18.5	12.8	8.5	6.1
EV/EBITDA	121.10	34.30	19.80	15.94
股息收益率 (%)	0.11	0.39	0.68	0.85

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	688	2,501	4,306	5,374
折旧和摊销	131	147	174	192
营运资金变动	432	-1,514	-1,620	-1,111
经营活动现金流	1,246	1,066	2,907	4,510
资本开支	-554	-744	-571	-389
投资	94	0	0	0
投资活动现金流	-450	-766	-571	-389
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-28	0	0
筹资活动现金流	-67	-63	-403	-691
现金净流量	754	237	1,933	3,430

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026