

新易盛 (300502)

2019-10-14

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

业绩环比持续提升，新旗舰扬帆起航

报告要点

■ 事件描述

2019年10月14日，公司发布2019年三季度业绩预告。2019年7-9月，公司实现归母净利润5133.70-5283.70万元，同比增长149.57%-156.86%。

■ 事件评论

- **业绩高增长符合预期，产品及客户结构改善为主要驱动力：**取业绩预告中值，公司第三季度实现归母净利润5208.70万元，环比增长7.95%，同比增长153.22%，延续业绩改善趋势；年初以来，伴随100G电信回传产品份额突破，公司在设备商大客户收入结构大幅改善，高端产品收入占比持续提升，驱动整体毛利率大幅增加；公司顺利突破爱立信和诺基亚大客户，海外客户业务盈利水平较高，成业绩高增长另一驱动力。第三季度，海外设备商客户订单执行加快，第四季度有望延续此趋势。
- **设备承载方案增加光模块用量，5G受益弹性大：**2019年9月光博会期间，中国移动为代表的国内运营商5G前传设备承载方案的应用有望增加5G基站光模块用量，提升行业弹性；公司5G前传光模块顺利突破大客户，回传高端产品准备充分，接入层50G PAM4进展顺利，200G/400G或突破，叠加海外设备商客户突破，公司5G受益弹性大。
- **数通400G放量在即，公司进展积极，成长空间打开：**云服务商100G需求回暖背景下，400G于2019年开始逐渐起量，2020年或迎来需求爆发；100G时代，国内龙头厂商“一枝独秀”，二线龙头公司突破未果，400G时代，以公司为代表的厂商在400G进展积极，公司400G QSFP-DD和OSFP产品线齐全，并成功送样主要大客户，有望取得突破，打开未来成长空间，并平滑5G周期性，驱动未来两年持续高增长。
- **盈利预测与投资建议：**公司三季度业绩符合预期，延续季度环比提升趋势，主要驱动力为产品及客户结构改善；公司4G回传高端产品持续突破，5G回传50G PAM4进展积极，200G/400G或突破，5G受益弹性大；数通400G规模放量在即，公司实现主要大客户送样认证，未来有望突破云服务商大客户，打开成长空间，平滑5G业务周期性，驱动未来两年持续高增长。我们预计公司2019-2021年归母净利润为2.00亿元、3.25亿元和4.38亿元，对应PE 49、30和22倍，“买入评级”。

分析师 于海宁

☎ (8610) 57065360

✉ yuhn@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517110002

联系人 梁程加

☎ (8610) 57065360

✉ liangcj@cjsc.com.cn

联系人 王楠

☎ (8610) 57065360

✉ wangnan@cjsc.com.cn

分析师 章林

☎ (8621) 61118751

✉ zhanglin2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490519080002

联系人 赵麦琪

☎ (8621) 61118751

✉ zhaomq@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近12个月）



资料来源：Wind

相关研究

《新时代，新旗舰》2019-10-10

风险提示：

1. 400G 出货量不及预期；
2. 5G 光模块市场拓展不及预期。

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	760	1075	1813	2511
增长率(%)	-13%	41%	69%	38%
归属母公司所有者净利润（百万元）	32	200	325	438
增长率(%)	-71%	525%	63%	35%
每股收益(元)	0.13	0.85	1.37	1.85
净资产收益率(%)	3%	15%	20%	21%

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	760	1075	1813	2511	货币资金	237	-1461	-1920	-2042
营业成本	612	748	1260	1754	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	148	327	553	757	应收账款	331	450	803	1114
%营业收入	20%	30%	30%	30%	存货	291	389	690	957
营业税金及附加	7	5	9	10	预付账款	3	4	6	9
%营业收入	1%	0%	1%	0%	其他流动资产	102	102	103	105
销售费用	19	20	33	48	流动资产合计	964	-516	-318	142
%营业收入	2%	2%	2%	2%	可供出售金融资产	30	30	30	30
管理费用	27	24	36	53	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3%	2%	2%	2%	长期股权投资	44	44	44	44
财务费用	-10	-4	22	29	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-1%	0%	1%	1%	固定资产合计	308	1908	2148	2228
资产减值损失	26	0	0	0	无形资产	7	7	5	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	-1	5	3	1	递延所得税资产	16	16	16	16
营业利润	35	238	380	508	其他非流动资产	9	9	9	9
%营业收入	5%	22%	21%	20%	资产总计	1380	1499	1935	2473
营业外收支	1	-10	-9	-9	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	36	229	371	500	应付款项	160	61	104	144
%营业收入	5%	21%	20%	20%	预收账款	5	8	13	17
所得税费用	4	28	46	62	应付职工薪酬	20	24	39	56
净利润	32	200	325	438	应交税费	7	9	15	21
归属于母公司所有者的净利润	32	200	325	438	其他流动负债	47	54	97	130
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	238	157	268	368
EPS（元/股）	0.13	0.85	1.37	1.85	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	6	6	6	6
					负债合计	244	162	274	374
					归属于母公司	1136	1336	1661	2099
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	1136	1336	1661	2099
					负债及股东权益	1380	1499	1935	2473
					基本指标				
					EPS	0.13	0.85	1.37	1.85
					BVPS	4.80	5.65	7.03	8.88
					PE	145.97	49.14	30.26	22.47
					PEG	—	0.09	0.48	0.65
					PB	4.09	7.36	5.92	4.68
					EV/EBITDA	45.85	18.07	12.31	9.50
					ROE	3%	15%	20%	21%



投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: 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; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

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注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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客户。本报告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, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 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。

本公司及作者在自身所知情形范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。