



新易盛 (300502.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩持续快速增长，LPO、AEC 等新型光模块成为新看点

业绩简评

2025 年 4 月 22 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 86.47 亿元，同比增长 179.15%；实现归母净利润 28.38 亿元，同比增长 312.26%。2025 年一季度公司实现营业收入 40.52 亿元，同比增长 264.13%；实现归母净利润 15.73 亿元，同比增长 384.54%。

经营分析

业绩持续快速增长，毛利率净利率大幅提升：受益于 AI 行业发展，得益于 800G 等高端产品出货的快速增加以及持续降本增效，公司业绩、毛利率、净利润率进一步得到提升。2024 年公司实现毛利率 44.72%，同比增长 13.73pct；实现净利率 32.82%，同比增长 10.6pct。2025 年一季度公司延续了业绩快速增长趋势，增速超 200%。

高速率光模块需求旺盛，将带动公司业绩持续提升：根据 Lightcounting 预测，2025 年 800G 以太网光模块市场规模将超过 400G。随着高速光模块的快速导入，预计 2029 年 800G 和 1.6T 光模块的整体市场规模将超过 160 亿美元。根据 Coherent 预测，未来五年内 800G 和 1.6T 光模块有望成为市场主流产品。根据公司公告，公司 1.6T 光模块已完成项目的各项样品验证、进入小批量生产阶段。高速率光模块需求旺盛将带动公司业绩持续增长。

LPO、AEC 等新型光模块放量有望带动公司业绩与盈利能力提升：LightCounting 预计英伟达 2025 年可能少量部署每通道 200G 的 LPO 方案。QY Research 预计 2029 年全球 LPO 光模块市场规模将达 6.8 亿美元。云服务提供商正在积极推动 ASIC 设计，AEC 成为 ASIC 配套的优选连接方法，有望充分拉动 AEC 需求增长。根据 LightCounting 预测，2028 年高速线缆市场规模将达到 28 亿美元。公司在 LPO 和 AEC 相关产品侧已做了充分的储备，有望为公司打开第二增长曲线，引领公司未来业绩持续高速增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 172.34/234.19/297.30 亿元，归母净利润为 53.91/71.60/91.90 亿元，对应 PE 为 11/8/6 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外大厂资本开支不及预期；中美贸易摩擦升级；产品降价超预期；市场竞争加剧。

通信组

分析师：张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

分析师：路璐 (执业 S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：81.20 元

相关报告：

1.《新易盛公司深度研究：光模块头部厂商，绑定海外大客户助力业绩腾...》，2025.3.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,098	8,647	17,234	23,419	29,730
营业收入增长率	-6.43%	179.15%	99.32%	35.89%	26.95%
归母净利润(百万元)	688	2,838	5,391	7,160	9,190
归母净利润增长率	-23.82%	312.26%	89.97%	32.82%	28.34%
摊薄每股收益(元)	0.970	4.004	7.606	10.102	12.965
每股经营性现金流净额	1.76	0.90	5.88	8.32	10.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.59%	34.08%	39.81%	34.95%	31.20%
P/E	50.86	28.87	10.68	8.04	6.26
P/B	6.41	9.84	4.25	2.81	1.95

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,311	3,098	8,647	17,234	23,419	29,730
增长率		-6.4%	179.1%	99.3%	35.9%	26.9%
主营业务成本	-2,097	-2,138	-4,780	-9,493	-13,011	-16,662
%销售收入	63.3%	69.0%	55.3%	55.1%	55.6%	56.0%
毛利	1,214	960	3,867	7,742	10,408	13,068
%销售收入	36.7%	31.0%	44.7%	44.9%	44.4%	44.0%
营业税金及附加	-7	-17	-72	-138	-187	-238
%销售收入	0.2%	0.5%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-53	-38	-98	-207	-258	-327
%销售收入	1.6%	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%
管理费用	-85	-76	-169	-362	-468	-595
%销售收入	2.6%	2.5%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%
研发费用	-187	-134	-403	-913	-1,218	-1,486
%销售收入	5.7%	4.3%	4.7%	5.3%	5.2%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	882	696	3,125	6,122	8,277	10,422
%销售收入	26.6%	22.5%	36.1%	35.5%	35.3%	35.1%
财务费用	125	108	179	86	94	119
%销售收入	-3.8%	-3.5%	-2.1%	-0.5%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	-98	-20	-80	-90	-224	-88
公允价值变动收益	-4	-15	-7	15	13	13
投资收益	105	3	1	1	2	3
%税前利润	10.2%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,028	785	3,231	6,149	8,175	10,482
营业利润率	31.0%	25.3%	37.4%	35.7%	34.9%	35.3%
营业外收支	0	4	3	2	3	3
税前利润	1,028	789	3,234	6,151	8,178	10,485
利润率	31.0%	25.5%	37.4%	35.7%	34.9%	35.3%
所得税	-124	-100	-396	-760	-1,018	-1,295
所得税率	12.1%	12.7%	12.3%	12.4%	12.4%	12.4%
净利润	904	688	2,838	5,391	7,160	9,190
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	904	688	2,838	5,391	7,160	9,190
净利率	27.3%	22.2%	32.8%	31.3%	30.6%	30.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	904	688	2,838	5,391	7,160	9,190
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	195	151	289	357	516	361
非经营收益	-157	-25	-202	128	-46	-49
营运资金变动	-111	432	-2,284	-1,715	-1,740	-2,365
经营活动现金净流	831	1,246	641	4,160	5,891	7,137
资本开支	-365	-554	-1,476	-1,507	-1,292	-1,276
投资	-280	94	-22	14	12	12
其他	5	11	1	1	2	3
投资活动现金净流	-640	-450	-1,497	-1,492	-1,278	-1,261
股权募资	18	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-67	0	0
其他	-57	-67	-123	-177	-212	-226
筹资活动现金净流	-39	-67	-123	-244	-212	-226
现金净流量	196	754	-964	2,425	4,401	5,650

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,785	2,515	1,600	4,021	8,419	14,066
应收款项	746	753	2,568	3,413	4,573	5,759
存货	1,469	963	4,132	5,892	7,528	9,641
其他流动资产	205	104	625	325	367	452
流动资产	4,205	4,335	8,925	13,651	20,887	29,918
%总资产	71.6%	67.3%	72.8%	75.4%	79.2%	82.1%
长期投资	79	56	43	44	45	46
固定资产	1,033	1,360	2,419	3,567	4,493	5,440
%总资产	17.6%	21.1%	19.7%	19.7%	17.0%	14.9%
无形资产	379	481	469	569	643	703
非流动资产	1,671	2,105	3,341	4,443	5,473	6,509
%总资产	28.4%	32.7%	27.2%	24.6%	20.8%	17.9%
资产总计	5,876	6,440	12,267	18,094	26,360	36,427
短期借款	3	4	4	3	3	3
应付款项	647	640	2,865	3,480	4,466	5,230
其他流动负债	282	223	956	1,020	1,356	1,699
流动负债	932	867	3,825	4,503	5,826	6,932
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	115	107	114	48	44	41
负债	1,047	974	3,938	4,552	5,870	6,973
普通股股东权益	4,829	5,466	8,328	13,542	20,490	29,453
其中：股本	507	710	709	708	708	708
未分配利润	2,459	3,057	5,400	10,614	17,562	26,525
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	5,876	6,440	12,267	18,094	26,360	36,427

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.782	0.970	4.004	7.606	10.102	12.965
每股净资产	9.523	7.699	11.750	19.105	28.908	41.554
每股经营现金净流	1.639	1.755	0.904	5.879	8.325	10.086
每股股利	0.126	0.155	0.000	0.250	0.300	0.320
回报率						
净资产收益率	18.71%	12.59%	34.08%	39.81%	34.95%	31.20%
总资产收益率	15.38%	10.69%	23.13%	29.79%	27.16%	25.23%
投入资本收益率	15.91%	11.02%	32.78%	39.50%	35.30%	30.97%
增长率						
主营业务收入增长率	13.83%	-6.43%	179.15%	99.32%	35.89%	26.95%
EBIT 增长率	17.65%	-21.14%	349.27%	95.89%	35.21%	25.91%
净利润增长率	36.51%	-23.82%	312.26%	89.97%	32.82%	28.34%
总资产增长率	20.80%	9.60%	90.47%	47.50%	45.69%	38.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	68.3	81.1	68.7	69.0	68.0	68.0
存货周转天数	260.7	207.7	194.5	230.0	220.0	220.0
应付账款周转天数	83.3	88.3	106.6	107.0	100.0	90.0
固定资产周转天数	72.9	154.4	85.3	58.7	51.4	47.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.90%	-45.95%	-19.17%	-29.67%	-41.07%	-47.75%
EBIT 利息保障倍数	-7.1	-6.4	-17.4	-71.0	-88.4	-87.6
资产负债率	17.82%	15.12%	32.11%	25.16%	22.27%	19.14%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	5	7	38
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究