

新易盛 (300502.SZ)

Q1 再超预期，800G 放量驱动核心成长

事件:公司发布 2025 年度一季报,实现营收 40.5 亿元,同比增长 264.1%。实现归母净利润 15.7 亿元,同比增长 384.5%,环比 Q4 增长约 32%,依旧保持持续同环比高速增长。

Q1 业绩再次全面超预期, AI 驱动高速产品持续放量。公司 Q1 单季度业绩延续了过去数个季度的良好趋势,再次创下历史新高。我们预计主要是其核心客户 800G 高速产品持续放量,推动公司 Q1 利润率继续提升,毛利率提升至 48.7%,净利率提升至 38.8%,我们判断一方面是收入明显增长后的规模效应,同时也得益于公司在产品设计、工艺流程和生产制造上的不断精进。公司一如既往高质量、高效率经营,是业绩超预期的基础。

聚焦核心技术与研发,是公司持续高质量经营的基石。公司管理团队高度专注,长期聚焦在客户需求和核心产品技术研发上,经营管理高效,费用管控得当,供应链长期稳定可靠,这些是新易盛多年以来持续成长的关键。公司产品布局全面,且紧跟客户需求持续进行品类拓张,公司布局硅光芯片多年,目前已经掌握 CPO 晶圆级封装,表明公司在硅光、光引擎、CPO 等前沿领域有着长期跟踪布局,我们预计公司在本轮 AI 产业机遇下,基于光通信多年的积累优势,继续实现高速增长突破。

海外需求虽有波动,但技术方向依旧高度确定。海外进入 Q1 后受宏观影响,AI 相关基础设施建设有所波动,但方向依旧确定,头部 CSP 依旧在积极部署 10 万卡及以上超大规模 GPU 集群,我们预计今年 800G 光模块将如期大规模放量,与此同时随着最新一代 GPU 的量产交付,1.6T 光模块也有望在今年正式商用放量。我们预计公司在 2025 年,产品结构将从 400G 为主、800G 为辅的结构,升级到 800G 为主,1.6T 和 400G 为辅的结构,预计其产品出货量、产品平均单价及产品速率均将继续提升。

投资建议:受海外宏观和关税影响公司股价近期调整较大,但从行业景气度、技术发展趋势和发展趋势来看,并未发生明显变化,我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 68.9、91.8、120.2 亿元,对应 PE 为 8.4、6.3、4.8 倍,维持“买入”评级。

风险提示: AI 需求不及预期;地缘政治风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,098	8,647	19,426	25,547	33,384
增长率 yoy (%)	-6.4	179.1	124.7	31.5	30.7
归母净利润(百万元)	688	2,838	6,888	9,180	12,015
增长率 yoy (%)	-23.8	312.3	142.7	33.3	30.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.97	4.00	9.72	12.95	16.95
净资产收益率(%)	12.6	34.1	45.2	37.6	33.0
P/E(倍)	83.6	20.3	8.4	6.3	4.8
P/B(倍)	10.5	6.9	3.8	2.4	1.6

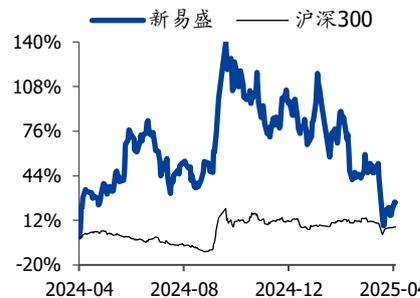
资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2025 年 04 月 22 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
04 月 22 日收盘价(元)	81.20
总市值(百万元)	57,555.10
总股本(百万股)	708.81
其中自由流通股(%)	88.91
30 日日均成交量(百万股)	34.52

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiayi@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

分析师 赵丕业

执业证书编号: S0680522050002

邮箱: zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《新易盛(300502.SZ): Q4 继续全面超预期, 2025 迎接 800G、1.6T 及新品放量》 2025-01-21
- 《新易盛(300502.SZ): Q3 全面超预期, 持续看好 800G/1.6T 产品升级放量》 2024-10-24
- 《新易盛(300502.SZ): Q2 单季度业绩再创新高, 高速产品进入加速放量期》 2024-08-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4335	8925	15711	25970	39517
现金	2515	1600	4720	11881	21153
应收票据及应收账款	741	2550	4393	5804	7548
其他应收款	10	9	60	80	105
预付账款	8	3	31	41	53
存货	963	4132	5720	7326	9733
其他流动资产	97	631	787	838	925
非流动资产	2105	3341	3754	3902	4008
长期投资	0	0	-14	-25	-38
固定资产	1310	2022	2216	2387	2489
无形资产	193	172	238	295	357
其他非流动资产	601	1148	1313	1245	1201
资产总计	6440	12267	19464	29872	43525
流动负债	867	3825	4104	5331	6970
短期借款	0	0	-6	-13	-20
应付票据及应付账款	633	2844	3066	4014	5253
其他流动负债	235	980	1044	1330	1738
非流动负债	107	114	117	117	117
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	107	114	117	117	117
负债合计	974	3938	4221	5448	7087
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	710	709	709	709	709
资本公积	1531	1615	1626	1626	1626
留存收益	3217	5945	12832	22012	34027
归属母公司股东权益	5466	8328	15243	24423	36438
负债和股东权益	6440	12267	19464	29872	43525

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1246	641	3617	7689	9807
净利润	688	2838	6888	9180	12015
折旧摊销	131	210	323	374	421
财务费用	-18	1	0	0	0
投资损失	-3	-1	0	0	0
营运资金变动	432	-2284	-3381	-1864	-2628
其他经营现金流	15	-123	-213	0	0
投资活动现金流	-450	-1497	-519	-522	-527
资本支出	-554	-1476	-553	-533	-540
长期投资	94	-22	14	12	13
其他投资现金流	11	1	20	0	0
筹资活动现金流	-67	-123	22	-7	-7
短期借款	0	0	-6	-7	-7
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	203	-1	0	0	0
资本公积增加	-196	84	11	0	0
其他筹资现金流	-74	-206	16	0	0
现金净增加额	754	-964	3119	7161	9272

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3098	8647	19426	25547	33384
营业成本	2138	4780	10199	13284	17360
营业税金及附加	17	72	68	89	110
营业费用	38	98	233	294	367
管理费用	76	169	408	536	634
研发费用	134	403	719	945	1168
财务费用	-108	-179	0	0	0
资产减值损失	-17	-79	0	0	0
其他收益	13	13	78	106	0
公允价值变动收益	-15	-7	0	0	0
投资净收益	3	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	785	3231	7877	10504	13745
营业外收入	4	4	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	789	3234	7877	10504	13745
所得税	100	396	989	1324	1730
净利润	688	2838	6888	9180	12015
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	688	2838	6888	9180	12015
EBITDA	820	3265	8200	10877	14165
EPS (元/股)	0.97	4.00	9.72	12.95	16.95

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-6.4	179.1	124.7	31.5	30.7
营业利润(%)	-23.6	311.8	143.8	33.3	30.9
归属母公司净利润(%)	-23.8	312.3	142.7	33.3	30.9
获利能力					
毛利率(%)	31.0	44.7	47.5	48.0	48.0
净利率(%)	22.2	32.8	35.5	35.9	36.0
ROE(%)	12.6	34.1	45.2	37.6	33.0
ROIC(%)	11.0	32.1	45.2	37.6	33.0
偿债能力					
资产负债率(%)	15.1	32.1	21.7	18.2	16.3
净负债比率(%)	-45.6	-19.0	-30.9	-48.6	-58.1
流动比率	5.0	2.3	3.8	4.9	5.7
速动比率	3.8	1.1	2.3	3.4	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.9	1.2	1.0	0.9
应收账款周转率	4.5	5.3	5.7	5.2	5.2
应付账款周转率	4.1	3.4	4.3	4.4	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	4.00	9.72	12.95	16.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	0.90	5.10	10.85	13.84
每股净资产(最新摊薄)	7.71	11.75	21.51	34.46	51.41
估值比率					
P/E	83.6	20.3	8.4	6.3	4.8
P/B	10.5	6.9	3.8	2.4	1.6
EV/EBITDA	39.7	24.6	6.4	4.2	2.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2025 年 04 月 22 日收盘价

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：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

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：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

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