

新易盛 (300502.SZ)

2025 年 04 月 23 日

业绩表现亮眼，光模块领军地位不断提升

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

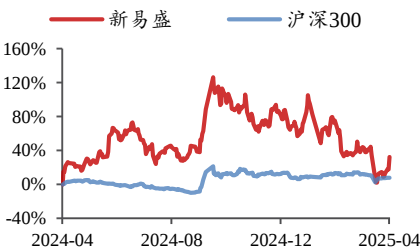
蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

日期	2025/4/23
当前股价(元)	91.33
一年最高最低(元)	160.20/65.64
总市值(亿元)	647.35
流通市值(亿元)	575.56
总股本(亿股)	7.09
流通股本(亿股)	6.30
近 3 个月换手率(%)	324.89

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩持续高增，AI 时代市场地位不断提升——公司信息更新报告》-2024.10.24

《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

● 业绩表现亮眼，维持“买入”评级

2025 年 4 月 22 日公司发布 2024 年年报及 2025 年一季度财报，2024 年公司实现营收 86.47 亿元，同比增加 179.15%，实现归母净利润 28.38 亿元，同比增长 312.26%，2025Q1 公司实现营收 40.52 亿元，同比增长 264.13%，环比增长 15.24%，实现归母净利润 15.73 亿元，同比增长 384.54%，环比增长 31.95%。，受益于数据中心的发展，销售收入较上年同期大幅增加，公司作为光模块行业领军企业，高速率产品需求有望得到进一步释放，业绩有望得到进一步增长，因此我们上调原 2025 年、2026 年盈利预测 40.56、57.56 亿元，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 60.49、70.61、80.82 亿元，当前股价对应 PE 为 10.7/9.2/8.0 倍，维持“买入”评级。

● 公司积极围绕主业垂直整合，毛利率持续改善

从盈利能力来看，2024 年整体销售毛利率为 44.72%，同比提升 13.73pct；销售净利率为 32.82%，同比提升 10.60pct。2025Q1 公司销售毛利率达 48.66%，同比提升 6.65pct，销售净利率达 38.81%，同比提升 9.64pct。公司持续提升高速率光模块市场占有率，加速硅光、相干光模块、800G/1.6T 光模块等行业前沿领域研究及商用，新产品研发和市场拓展工作持续取得进展，目前已与全球主流互联网厂商及通信设备商建立起了良好的合作关系。

● 公司高度重视研发投入，深度布局前沿技术

2025Q1，公司研发投入为 1.18 亿元，同比增长 121.63%，研发费用率达 2.91%。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，公司已成功推出基于 VCSEL/EML、硅光及薄膜铌酸锂方案的 400G、800G、1.6T 系列高速光模块产品，和 400G 和 800G ZR/ZR+相干光模块产品、以及基于 100G/lane 和 200G/lane 的 400G/800G LPO 光模块产品。我们认为公司高度重视研发创新，深度布局前沿技术，业绩能力强，建议持续关注板块回暖机遇。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,098	8,647	18,530	22,598	27,108
YOY(%)	-6.4	179.1	114.3	21.9	20.0
归母净利润(百万元)	688	2,838	6,049	7,061	8,082
YOY(%)	-23.8	312.3	113.2	16.7	14.5
毛利率(%)	31.0	44.7	44.9	42.4	39.9
净利率(%)	22.2	32.8	32.6	31.2	29.8
ROE(%)	12.6	34.1	42.1	32.9	27.4
EPS(摊薄/元)	0.97	4.00	8.53	9.96	11.40
P/E(倍)	94.0	22.8	10.7	9.2	8.0
P/B(倍)	11.8	7.8	4.5	3.0	2.2

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4335	8925	11520	19463	25192
现金	2515	1600	0	9100	10361
应收票据及应收账款	741	2550	3627	3906	5131
其他应收款	10	9	32	18	42
预付账款	8	3	21	8	27
存货	963	4132	7209	5799	9000
其他流动资产	97	631	631	631	631
非流动资产	2105	3341	6178	7048	8005
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1310	2022	4531	5336	6208
无形资产	193	172	181	192	207
其他非流动资产	601	1148	1466	1519	1590
资产总计	6440	12267	17699	26510	33196
流动负债	867	3825	3207	4958	3562
短期借款	0	0	973	0	0
应付票据及应付账款	633	2844	1238	3965	2547
其他流动负债	235	980	996	993	1015
非流动负债	107	114	114	114	114
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	107	114	114	114	114
负债合计	974	3938	3321	5072	3676
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	710	709	709	709	709
资本公积	1531	1615	1615	1615	1615
留存收益	3217	5945	11994	19055	27137
归属母公司股东权益	5466	8328	14377	21439	29521
负债和股东权益	6440	12267	17699	26510	33196

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1246	641	454	11083	2201
净利润	688	2838	6049	7061	8082
折旧摊销	131	210	320	499	621
财务费用	-108	-179	-140	-364	-644
投资损失	-3	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	167	-2340	-5771	3904	-5812
其他经营现金流	370	114	-4	-15	-45
投资活动现金流	-450	-1497	-3163	-1374	-1584
资本支出	554	1476	3157	1368	1578
长期投资	158	6	0	0	0
其他投资现金流	-53	-27	-6	-6	-6
筹资活动现金流	-67	-123	136	364	644
短期借款	0	0	973	-973	0
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	0	0	0
其他筹资现金流	-74	-206	-837	1337	644
现金净增加额	754	-964	-2573	10073	1261

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3098	8647	18530	22598	27108
营业成本	2138	4780	10207	13008	16279
营业税金及附加	17	72	154	188	225
营业费用	38	98	209	255	306
管理费用	76	169	362	442	530
研发费用	134	403	864	1054	1264
财务费用	-108	-179	-140	-364	-644
资产减值损失	-17	-79	0	0	0
其他收益	13	13	13	13	13
公允价值变动收益	-15	-7	-7	-7	-7
投资净收益	3	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	785	3231	6891	8045	9208
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	789	3234	6894	8048	9211
所得税	100	396	845	986	1129
净利润	688	2838	6049	7061	8082
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	688	2838	6049	7061	8082
EBITDA	876	3416	7220	8486	9663
EPS(元)	0.97	4.00	8.53	9.96	11.40

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-6.4	179.1	114.3	21.9	20.0
营业利润(%)	-23.6	311.8	113.3	16.7	14.5
归属于母公司净利润(%)	-23.8	312.3	113.2	16.7	14.5
获利能力					
毛利率(%)	31.0	44.7	44.9	42.4	39.9
净利率(%)	22.2	32.8	32.6	31.2	29.8
ROE(%)	12.6	34.1	42.1	32.9	27.4
ROIC(%)	11.8	33.5	39.3	32.6	26.8
偿债能力					
资产负债率(%)	15.1	32.1	18.8	19.1	11.1
净负债比率(%)	-45.0	-18.4	7.2	-42.1	-34.9
流动比率	5.0	2.3	3.6	3.9	7.1
速动比率	3.8	1.1	1.1	2.6	4.4
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	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.1	3.4	9.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	4.00	8.53	9.96	11.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	0.90	0.64	15.64	3.10
每股净资产(最新摊薄)	7.71	11.75	20.28	30.25	41.65
估值比率					
P/E	94.0	22.8	10.7	9.2	8.0
P/B	11.8	7.8	4.5	3.0	2.2
EV/EBITDA	71.1	18.5	9.1	6.6	5.6

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