

新易盛 (300502.SZ)

增持 (维持)

25Q1 业绩增长再提速，高速产品需求强劲

事件：25 年 4 月 22 日晚间，公司发布《2024 年年度报告》及《2025 年一季度报告》，24 年公司实现营收 86.47 亿元 (yoy+179.15%)、归母净利润 28.38 亿元 (yoy+312.26%)、扣非归母净利润 28.30 亿元 (yoy+317.59%)；25Q1 公司实现营收 40.52 亿元 (yoy+264.13%)、归母净利润 15.73 亿元 (yoy+384.54%)、扣非归母净利润 15.69 亿元 (yoy+383.10%)。

□**24 年业绩高速增长，25Q1 再创单季度新高。**24 年公司实现营收 86.47 亿元 (yoy+179.15%)、归母净利润 28.38 亿元 (yoy+312.26%)、扣非归母净利润 28.30 亿元 (yoy+317.59%)，主要得益于算力投资持续增长，公司高速率光模块产品需求快速提升所致。

25Q1 行业景气度持续延伸，800G 产品出货同环比持续提升。24Q4 公司实现营收 35.16 亿元 (yoy+247.97%)、归母净利润 11.92 亿元 (yoy+360.49%)；25Q1 实现营收 40.52 亿元 (yoy+264.13%)、归母净利润 15.73 亿元 (yoy+384.54%)，**单季度增长持续提速，且高速率产品占比不断提升，25Q1 公司 800G 产品出货量同环比继续保持快速增长。**

□**持续拓展国内外市场，多维产能、产品布局助力长期增长。**

分市场维度：1) **海外市场侧：**公司 800G 产品已于 24H2 逐步上量，25Q1 出货量同环比持续提升，预计 25 年将成为公司销售收入中的重要组成部分；

2) **国内市场侧：**公司已与国内互联网厂商建立良好合作关系，持续有量级产品供应。

供给维度：1) **核心芯片方面：**公司已与相关供应商保持长期合作，当前结合市场需求与订单情况对于原材料进行预期管理与备货，整体供应链体系运行正常。2) **海外产能方面：**公司密切关注关税政策变化，泰国工厂一期已于 23H1 投入使用，二期已于 24 年底建成并投入使用。

产品维度：1) **1.6T 产品、硅光与 CPO 方面：**25 年 3 月，公司于 OFC 25 期间展示采用 3nm DSP 芯片的 1.6T OSFP 光模块，面向超大规模集群部署。同时公司在 CPO、硅光等领域均有技术布局，加速拓展生态系统。2) **AEC 产品方面：**当前公司在 AEC 领域已进行深入布局，并与相关客户建立良好沟通与合作关系。

□**25Q1 毛利率水平再上新台阶，现金流短期因采购与确收节奏结构性波动。**1)

毛利率方面：24 年公司实现毛利率水平 44.72% (yoy+13.73pct)、25Q1 实现毛利率水平 48.66% (yoy+6.65pct、qoq+0.47pct)，单季度毛利率再创新高，主要得益于高速率产品占比提升、产能与经营管理优化等因素。2) **现金流方面：**24 年公司经营性现金流净额为 6.41 亿元 (yoy-48.56%)、25Q1 经营性现金流净额为 1.99 亿元 (yoy+20.45%)，主要系公司基于对未来需求的预期持续加强备货，收入确认周期与采购节奏存在阶段性时间差所致。

□**24 年持续加大研发投入，多项新产品、新技术研发取得突破进展。**24 年公司研发费用投入 4.03 亿元 (yoy+201.38%)，研发费用率 4.66% (yoy+0.34pct)，24 年公司高速率光模块、硅光模块、相干光模块、800G LPO 光模块等新产品、新技术研发取得多项突破与进展，持续夯实公司在光模块行业的核心竞争力。

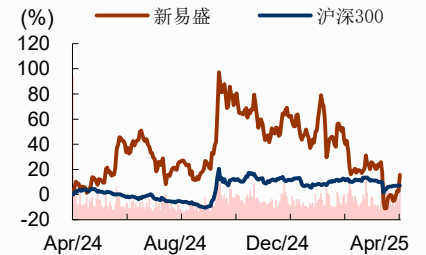
TMT 及中小盘/通信
目标估值：NA
当前股价：91.33 元

基础数据

总股本 (百万股)	709
已上市流通股 (百万股)	630
总市值 (十亿元)	64.7
流通市值 (十亿元)	57.6
每股净资产 (MRQ)	14.0
ROE (TTM)	41.2
资产负债率	33.1%
主要股东	高光荣
主要股东持股比例	7.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-36	40
相对表现	-4	-31	32



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《新易盛 (300502) —AI 基础设施建设需求提升，卡位核心北美客户》
2024-10-25

梁程加 S1090522060001
liangchengjia@cmschina.com.cn

□**投资建议:** 预计 25-27 年公司归母净利润分别为 60.38 亿元、72.56 亿元、83.12 亿元，对应 PE 分别为 10.7 倍、8.9 倍与 7.8 倍，维持“增持”评级。

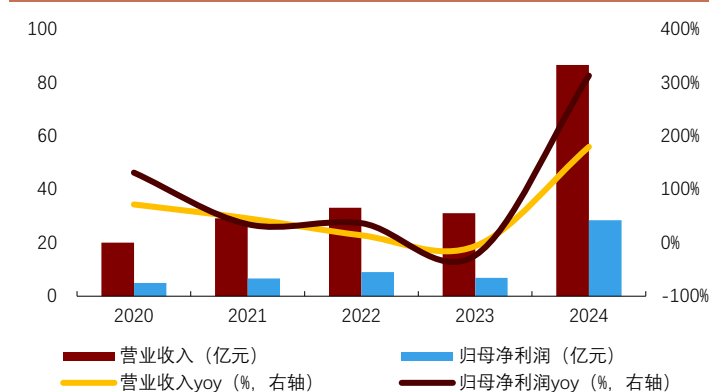
□**风险提示:** 行业竞争加剧、技术升级风险、贸易摩擦与汇率波动风险、下游客户 Capex 不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3098	8647	16898	21309	25209
同比增长	-6%	179%	95%	26%	18%
营业利润(百万元)	785	3231	6879	8267	9470
同比增长	-24%	312%	113%	20%	15%
归母净利润(百万元)	688	2838	6038	7256	8312
同比增长	-24%	312%	113%	20%	15%
每股收益(元)	0.97	4.00	8.52	10.24	11.73
PE	94.0	22.8	10.7	8.9	7.8
PB	11.8	7.8	4.6	3.1	2.3

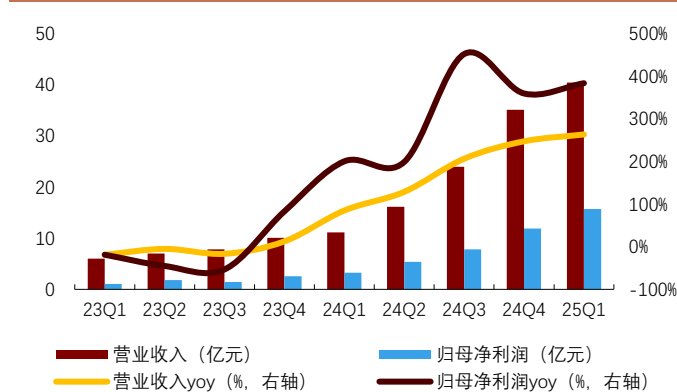
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：20-24 年公司营收、净利润情况（亿元，%）



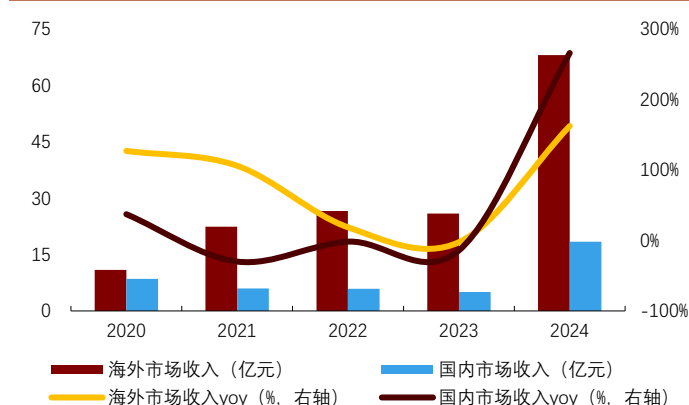
资料来源：iFinD、招商证券

图 2：23Q1-25Q1 公司营收、净利润情况（亿元，%）



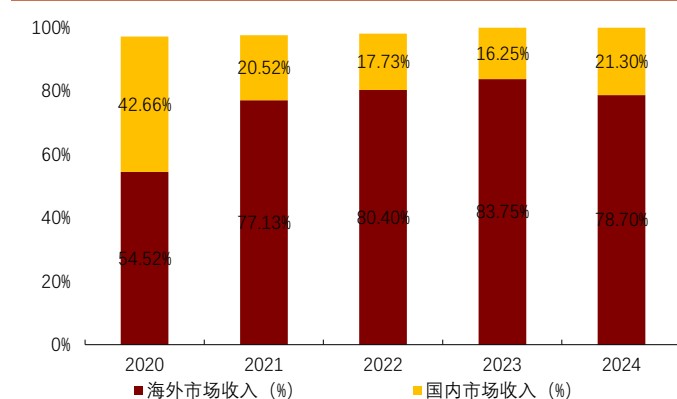
资料来源：iFinD、招商证券

图 3：20-24 年公司分地区营收情况（亿元，%）



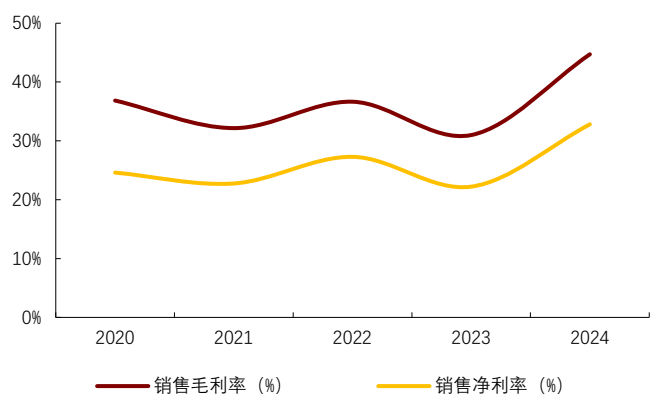
资料来源：iFinD、招商证券

图 4：20-24 年公司分地区营收占比（%）



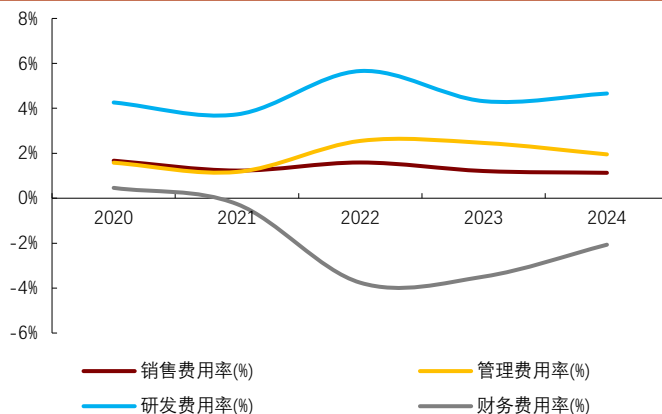
资料来源：iFinD、招商证券

图 5: 20-24 年公司毛利率、净利率情况 (%)



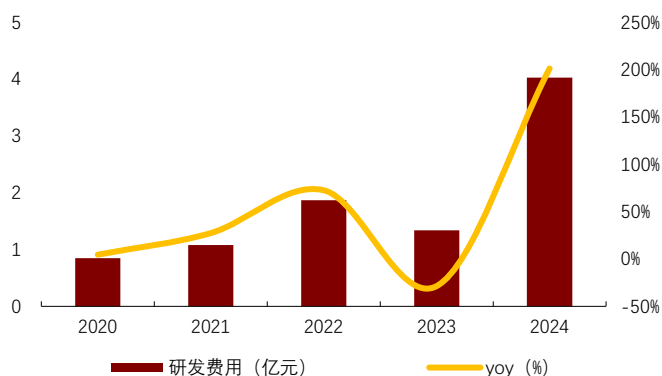
资料来源: iFinD、招商证券

图 6: 20-24 年公司费用率情况 (%)



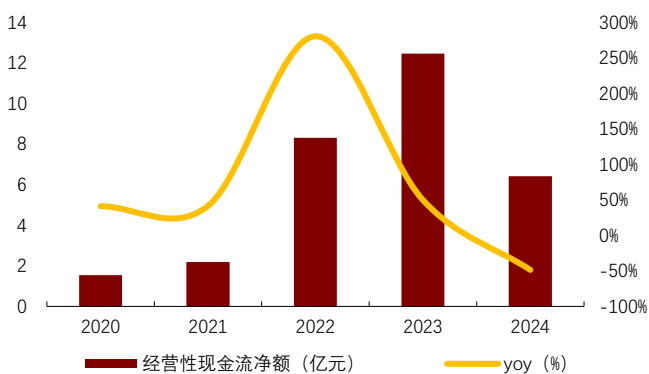
资料来源: iFinD、招商证券

图 7: 20-24 年公司研发费用情况 (亿元, %)



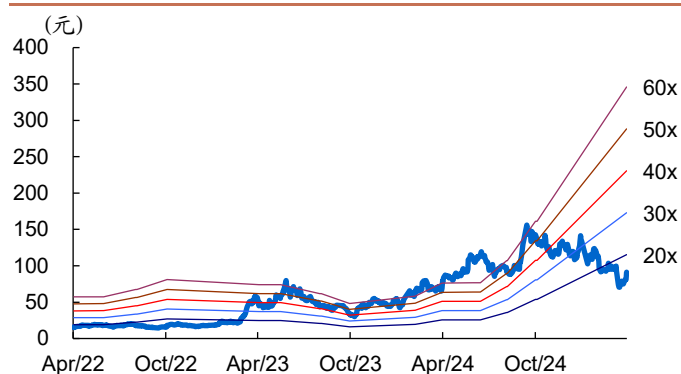
资料来源: iFinD、招商证券

图 8: 20-24 年公司经营性现金流情况 (亿元, %)



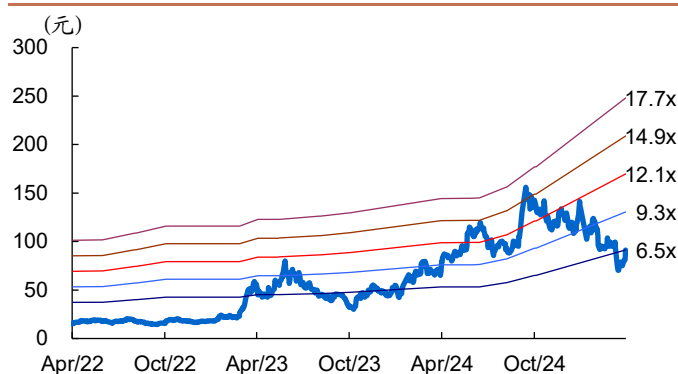
资料来源: iFinD、招商证券

图 9: 新易盛历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 10: 新易盛历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4335	8925	16594	24291	32853
现金	2515	1600	2650	6439	11450
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	26	11	22	28	33
应收款项	715	2539	4961	6256	7401
其它应收款	10	9	18	22	26
存货	963	4132	7705	9984	12094
其他	106	634	1239	1563	1849
非流动资产	2105	3341	3902	4393	4823
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1310	2022	2639	3179	3652
无形资产商誉	395	373	336	302	272
其他	400	946	927	912	899
资产总计	6440	12267	20496	28684	37676
流动负债	867	3825	6324	7920	9398
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	633	2844	5304	6872	8325
预收账款	14	10	18	24	29
其他	221	970	1002	1024	1045
长期负债	107	114	114	114	114
长期借款	0	0	0	0	0
其他	107	114	114	114	114
负债合计	974	3938	6438	8034	9512
股本	710	709	709	709	709
资本公积金	1531	1615	1626	1626	1626
留存收益	3225	6005	11724	18316	25829
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	5466	8328	14059	20651	28164
负债及权益合计	6440	12267	20496	28684	37676

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1246	641	1977	5004	6301
净利润	688	2838	6038	7256	8312
折旧摊销	128	210	312	382	444
财务费用	(18)	1	(253)	(320)	(378)
投资收益	(3)	(1)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	470	(2197)	(4143)	(2326)	(2086)
其它	(19)	(209)	31	19	17
投资活动现金流	(450)	(1497)	(870)	(870)	(870)
资本支出	(554)	(1476)	(877)	(877)	(877)
其他投资	105	(21)	8	8	8
筹资活动现金流	(67)	(123)	(58)	(345)	(420)
借款变动	(114)	(287)	(4)	0	0
普通股增加	203	(1)	0	0	0
资本公积增加	(196)	84	12	0	0
股利分配	(64)	(110)	(319)	(664)	(798)
其他	104	191	253	320	378
现金净增加额	729	(980)	1049	3789	5011

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3098	8647	16898	21309	25209
营业成本	2138	4780	8913	11549	13991
营业税金及附加	17	72	140	177	209
营业费用	38	98	174	240	284
管理费用	76	169	280	374	442
研发费用	134	403	737	972	1125
财务费用	(108)	(179)	(253)	(320)	(378)
资产减值损失	(20)	(80)	(36)	(56)	(72)
公允价值变动收益	(15)	(7)	(7)	(7)	(7)
其他收益	13	13	13	13	13
投资收益	3	1	2	2	2
营业利润	785	3231	6879	8267	9470
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	6881	8270	9473
所得税	100	396	843	1014	1161
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	688	2838	6038	7256	8312

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-6%	179%	95%	26%	18%
营业利润	-24%	312%	113%	20%	15%
归母净利润	-24%	312%	113%	20%	15%
获利能力					
毛利率	31.0%	44.7%	47.3%	45.8%	44.5%
净利率	22.2%	32.8%	35.7%	34.1%	33.0%
ROE	13.4%	41.1%	53.9%	41.8%	34.1%
ROIC	11.5%	38.8%	51.9%	40.2%	32.7%
偿债能力					
资产负债率	15.1%	32.1%	31.4%	28.0%	25.2%
净负债比率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.0	2.3	2.6	3.1	3.5
速动比率	3.9	1.3	1.4	1.8	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.9	1.0	0.9	0.8
存货周转率	1.8	1.9	1.5	1.3	1.3
应收账款周转率	4.3	5.3	4.5	3.8	3.7
应付账款周转率	3.5	2.7	2.2	1.9	1.8
每股资料(元)					
EPS	0.97	4.00	8.52	10.24	11.73
每股经营净现金	1.76	0.90	2.79	7.06	8.89
每股净资产	7.71	11.75	19.83	29.13	39.73
每股股利	0.16	0.45	0.94	1.13	1.29
估值比率					
PE	94.0	22.8	10.7	8.9	7.8
PB	11.8	7.8	4.6	3.1	2.3
EV/EBITDA	87.9	21.3	9.9	8.2	7.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。