

## 25Q1 业绩超预期，AI 驱动高端光模块需求高增

2025 年 04 月 24 日

► **事件：**4 月 22 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年全年实现营收 86.47 亿元，同比增长 179.2%，实现归母净利润 28.38 亿元，同比增长 312.26%，实现扣非归母净利润 28.30 亿元，同比增长 317.59%。2025 年一季度来看，单季度实现营收 40.52 亿元，同比增长 264.1%，实现归母净利润 15.73 亿元，同比增长 384.5%，实现扣非归母净利润 15.69 亿元，同比增长 383.10%。

► **AI 需求驱动，2024 年及 2025 年一季度业绩持续保持高增长趋势：**公司 2024 年和 2025 年一季度营收分别实现同比增长 179.2% 和 264.1%，主要受益于 AI 驱动下游客户算力侧投资持续增长，持续推高高端光模块需求。2024 年营收按地区拆分，**1) 国外：**2024 年实现营收 68.05 亿元，同比增长 162.3%，营收占比达 78.7%；**2) 国内：**2024 年实现营收 18.42 亿元，同比增长 266.0%，营收占比为 21.30%。2025 年一季度来看，业绩超预期主要源于 800G 产品出货同比环比均保持持续提升。产能方面，泰国工厂二期已于 2025 年初正式投入运营，目前泰国工厂处于持续扩产阶段，产能储备充分。

► **费用管控能力优秀，同时 AI 带动高端产品营收占比增加助力综合毛利率进一步提升：**费用率方面，2024 年销售费用率为 1.13%，同比下降 0.09pct，管理费用率为 1.95%，同比下降 0.51pct，研发费用率为 4.66%，同比增加 0.34pct。综合毛利率来看，2024 年达 44.72%，同比提升 13.73pct。2025 年一季度综合毛利率进一步提升至 48.66%，与 2024 年全年相较，提升 3.94pct。毛利率的持续提升核心受益于 AI 带来的产品结构优化。

► **持续强化前沿领域布局，充分把握 AI 发展机遇：**在今年的 OFC 2025 展上，公司推出了多款新品，进一步丰富了前沿领域的产品矩阵。相关产品包括基于 200G VCSEL 的 1.6T OSFP 2VR4 光模块，功耗可降低约 30% 的 1.6T LRO 光模块，全球首款支持多芯光纤 (MCF) 的 800G 光模块，可直接连接 MCF，从而大幅简化数据中心的多芯光纤布局。还包括用 3nm DSP 芯片的第二代全重定时 1.6T OSFP 及 OSFP-RHS 光模块，基于 3nm DSP 的模块设计可使整体功耗降低约 20%。

► **投资建议：**公司在数通光模块领域实力强劲，深度绑定海外头部厂商的同时持续聚焦新客户的突破，并且在前沿技术领域深度布局，未来公司有望持续受益于 AI 带来的高端光模块产品需求增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 60.13/76.16/87.57 亿元，对应 PE 倍数为 11x/8x/7x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**AI 领域需求增长不及预期，光模块行业竞争加剧，原材料供应短缺，关税政策变化风险。

## 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2024A | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)       | 8,647 | 17,370 | 22,195 | 25,655 |
| 增长率 (%)          | 179.1 | 100.9  | 27.8   | 15.6   |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 2,838 | 6,013  | 7,616  | 8,757  |
| 增长率 (%)          | 312.3 | 111.9  | 26.7   | 15.0   |
| 每股收益 (元)         | 4.00  | 8.48   | 10.74  | 12.36  |
| PE               | 23    | 11     | 8      | 7      |
| PB               | 7.7   | 4.6    | 3.0    | 2.2    |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 24 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

90.35 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

## 相关研究

1. 新易盛 (300502.SZ) 2024 年三季报点评：业绩超预期，高端产品加速放量助力实现高增长-2024/10/26

2. 新易盛 (300502.SZ) 2024 年半年报点评：AI 驱动业绩高增，盈利能力提升显著-2024/08/29

3. 新易盛 (300502.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季度点评：一季度业绩超预期，毛利率提升显著-2024/04/24

4. 新易盛 (300502.SZ) 股权激励点评：股权激励彰显公司信心，800G/1.6T 高需求下坚定看好-2024/01/05

5. 新易盛 (300502.SZ) 2023 年三季报点评：营收环比改善，400G&800G 未来可期-2023/10/21

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元) | 2024A | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入     | 8,647 | 17,370 | 22,195 | 25,655 |
| 营业成本      | 4,780 | 9,366  | 12,142 | 14,213 |
| 营业税金及附加   | 72    | 122    | 155    | 180    |
| 销售费用      | 98    | 174    | 211    | 244    |
| 管理费用      | 169   | 321    | 400    | 462    |
| 研发费用      | 403   | 556    | 666    | 744    |
| EBIT      | 3,058 | 6,853  | 8,649  | 9,844  |
| 财务费用      | -179  | -81    | -116   | -225   |
| 资产减值损失    | -79   | -83    | -88    | -92    |
| 投资收益      | 1     | 2      | 3      | 3      |
| 营业利润      | 3,231 | 6,853  | 8,679  | 9,981  |
| 营业外收支     | 3     | 0      | 0      | 0      |
| 利润总额      | 3,234 | 6,853  | 8,679  | 9,981  |
| 所得税       | 396   | 840    | 1,064  | 1,223  |
| 净利润       | 2,838 | 6,013  | 7,616  | 8,757  |
| 归属于母公司净利润 | 2,838 | 6,013  | 7,616  | 8,757  |
| EBITDA    | 3,268 | 7,098  | 8,954  | 10,189 |

| 资产负债表 (百万元) | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金        | 1,600  | 4,847  | 11,312 | 19,166 |
| 应收账款及票据     | 2,550  | 4,602  | 5,880  | 6,797  |
| 预付款项        | 3      | 6      | 8      | 9      |
| 存货          | 4,132  | 5,641  | 5,983  | 6,225  |
| 其他流动资产      | 640    | 658    | 669    | 676    |
| 流动资产合计      | 8,925  | 15,754 | 23,851 | 32,873 |
| 长期股权投资      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产        | 2,022  | 3,021  | 3,720  | 4,086  |
| 无形资产        | 172    | 172    | 172    | 172    |
| 非流动资产合计     | 3,341  | 4,536  | 5,232  | 5,527  |
| 资产合计        | 12,267 | 20,290 | 29,083 | 38,400 |
| 短期借款        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 应付账款及票据     | 2,844  | 4,683  | 6,071  | 7,107  |
| 其他流动负债      | 980    | 1,423  | 1,813  | 2,099  |
| 流动负债合计      | 3,825  | 6,106  | 7,884  | 9,206  |
| 长期借款        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他长期负债      | 114    | 117    | 117    | 117    |
| 非流动负债合计     | 114    | 117    | 117    | 117    |
| 负债合计        | 3,938  | 6,223  | 8,002  | 9,323  |
| 股本          | 709    | 709    | 709    | 709    |
| 少数股东权益      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 股东权益合计      | 8,328  | 14,067 | 21,081 | 29,077 |
| 负债和股东权益合计   | 12,267 | 20,290 | 29,083 | 38,400 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 179.15 | 100.88 | 27.78  | 15.59  |
| EBIT 增长率        | 344.11 | 124.07 | 26.21  | 13.82  |
| 净利润增长率          | 312.26 | 111.89 | 26.65  | 14.99  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 44.72  | 46.08  | 45.29  | 44.60  |
| 净利率             | 32.82  | 34.62  | 34.31  | 34.14  |
| 总资产收益率 ROA      | 23.13  | 29.64  | 26.19  | 22.81  |
| 净资产收益率 ROE      | 34.08  | 42.75  | 36.13  | 30.12  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 2.33   | 2.58   | 3.03   | 3.57   |
| 速动比率            | 1.09   | 1.55   | 2.18   | 2.82   |
| 现金比率            | 0.42   | 0.79   | 1.43   | 2.08   |
| 资产负债率 (%)       | 32.11  | 30.67  | 27.51  | 24.28  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 67.73  | 73.76  | 84.59  | 88.51  |
| 存货周转天数          | 191.87 | 187.82 | 172.31 | 154.61 |
| 总资产周转率          | 0.92   | 1.07   | 0.90   | 0.76   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 4.00   | 8.48   | 10.74  | 12.36  |
| 每股净资产           | 11.75  | 19.85  | 29.74  | 41.02  |
| 每股经营现金流         | 0.90   | 6.69   | 11.38  | 13.06  |
| 每股股利            | 0.45   | 0.85   | 1.07   | 1.24   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 23     | 11     | 8      | 7      |
| PB              | 7.7    | 4.6    | 3.0    | 2.2    |
| EV/EBITDA       | 19.07  | 8.78   | 6.96   | 6.12   |
| 股息收益率 (%)       | 0.50   | 0.94   | 1.19   | 1.37   |

| 现金流量表 (百万元) | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E |
|-------------|--------|--------|--------|-------|
| 净利润         | 2,838  | 6,013  | 7,616  | 8,757 |
| 折旧和摊销       | 210    | 245    | 306    | 346   |
| 营运资金变动      | -2,284 | -1,388 | 52     | 56    |
| 经营活动现金流     | 641    | 4,743  | 8,065  | 9,255 |
| 资本开支        | -1,476 | -1,243 | -1,002 | -641  |
| 投资          | -22    | 0      | 0      | 0     |
| 投资活动现金流     | -1,497 | -1,221 | -999   | -638  |
| 股权募资        | 0      | 0      | 0      | 0     |
| 债务募资        | 0      | 0      | 0      | 0     |
| 筹资活动现金流     | -123   | -275   | -602   | -762  |
| 现金净流量       | -964   | 3,247  | 6,464  | 7,854 |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048