

公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年04月24日

基础数据

04月24日收盘价（元）	90.35
总市值（亿元）	640.41
总股本（亿股）	7.09

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证通信】新易盛2024年三季度点评：Q3业绩超预期高增，高速产品未来可期-2024.10.29

【兴证通信】新易盛2024年半年报点评：盈利能力提升显著，高涨需求未来可期-2024.09.01

【兴证通信】新易盛年报和一季报点评：一季度业绩超预期高增，积极备货应对高涨需求-2024.05.09

分析师：章林

S0190520070002
zhanglin20@xyzq.com.cn

分析师：代小笛

S0190521090001
daixiaodi@xyzq.com.cn

分析师：仇新宇

S0190523070005
qiuxinyu@xyzq.com.cn

分析师：许梓豪

S0190524070002
xuzihao@xyzq.com.cn

研究助理：王灵境

wanglingjing@xyzq.com.cn

新易盛(300502.SZ)

Q1 盈利能力再创新高，800G 与 1.6T 助力长期成长

投资要点：

- **事件：**公司发布2024年年报和2025年一季报。
- **25Q1 公司 800G 加速放量下盈利能力提升显著，业绩超预期增长。**2025Q1，受益于海外以太网客户 800G 需求的加速放量，公司实现营收 40.52 亿元，同比+264.13%，环比+15.24%；受益于高速产品占比提升，Q1 销售毛利率环比+0.47pct 至 48.66%；公司持续降本增效、叠加规模效应下，销售净利率环比+4.92pct 至 38.81%；归母净利润 15.73 亿元，同比+384.54%，环比+31.95%，依旧保持了较强的环比增长势头。且在行业原材料紧张背景下，公司物料准备充分，25Q1 存货较去年底增加 13.33 亿元至 54.65 亿元，彰显公司对未来长期需求充满信心。
- **2024 年公司进入加速爆发通道，Q4 800G 放量下毛利率迎来拐点。**2024 年受益于客户 400G 需求及后续 800G 的陆续上量，全年收入 86.47 亿元，同比+179.15%；产品迭代和工艺升级下，公司毛利率同比+13.73pct 至 44.72%，归母净利润同比+312.26% 至 28.38 亿元。单 24Q4，以太网客户 800G 需求占比进一步提升，公司凭借和供应商的良好合作关系，努力保持原材料供应，高速产品出货持续提升，24Q4 实现营收 35.16 亿元，环比+46.35%；毛利率环比+6.66pct 至 48.19%，迎来明显拐点，归母净利润 11.92 亿元，环比+52.61%。
- **多元化布局带来新增长点，推理时代以太网方案或带来进一步增量。**公司多元化布局硅光、CPO、AEC 等产品，随着下游需求逐步成熟后，公司有望实现海外批量出货。推理时代有望加速海外客户 800G、1.6T 产品需求爆发，公司有望加速新客户及自有品牌突破，进一步优化产品结构，打开未来成长空间。
- **公司持续扩张泰国产能应对关税风险，加速 800G、1.6T 等多种方案的海外起量。**公司泰国工厂二期已于 24 年底建设完成并投入使用，有望加速海外产能贡献，且泰国工厂均有上市公司 100%持股。
- **盈利预测与投资建议：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 66.58、89.04、113.07 亿元，按照 2025 年 4 月 24 日收盘价，对应 PE 9.6、7.2 和 5.7 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**海外 800G 需求放缓；1.6T 大客户拓展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8647	20095	27853	36044
同比增长	179.1%	132.4%	38.6%	29.4%
归母净利润（百万元）	2838	6658	8904	11307
同比增长	312.3%	134.6%	33.7%	27.0%
毛利率	44.7%	45.0%	43.4%	42.5%
ROE	34.1%	46.7%	40.2%	35.1%
每股收益（元）	4.00	9.39	12.56	15.95
市盈率	22.6	9.6	7.2	5.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8925	16767	27516	40998
货币资金	1600	3488	8968	12114
交易性金融资产	0	719	520	6444
应收票据及应收账款	2550	5269	7499	9772
预付款项	3	11	16	19
存货	4132	6091	8651	11370
其他	640	1188	1861	1278
非流动资产	3341	4189	4584	4564
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2022	2656	3076	3110
在建工程	397	418	401	361
无形资产	172	150	131	116
商誉	202	202	202	202
其他	549	763	774	776
资产总计	12267	20955	32099	45562
流动负债	3825	6586	9821	13242
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2844	4911	7400	9998
其他	980	1675	2421	3244
非流动负债	114	116	121	126
长期借款	0	0	0	0
其他	114	116	121	126
负债合计	3938	6702	9942	13368
股本	709	709	709	709
未分配利润	5400	10310	16878	25218
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8328	14254	22157	32194
负债及权益合计	12267	20955	32099	45562

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2838	6658	8904	11307
折旧和摊销	210	472	675	835
营运资金的变动	-2284	-2533	-2267	-1034
经营活动产生现金流量	641	4428	7359	11151
资本支出	-1476	-1099	-1052	-807
长期投资	-22	-709	204	-5919
投资活动产生现金流量	-1497	-1815	-865	-6729
债权融资	0	9	-11	-4
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-123	-725	-1013	-1276
现金净变动	-964	1888	5480	3145

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8647	20095	27853	36044
营业成本	4780	11055	15752	20736
税金及附加	72	161	223	288
销售费用	98	201	279	360
管理费用	169	301	404	505
研发费用	403	804	1114	1442
财务费用	-179	-39	-86	-178
投资收益	1	4	3	7
公允价值变动收益	-7	0	0	0
信用减值损失	0	0	-1	-1
资产减值损失	-79	-50	-50	-50
营业利润	3231	7596	10162	12901
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	3234	7599	10165	12904
所得税	396	941	1260	1596
净利润	2838	6658	8904	11307
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2838	6658	8904	11307
EPS(元)	4.00	9.39	12.56	15.95

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	179.1%	132.4%	38.6%	29.4%
营业利润增长率	311.8%	135.1%	33.8%	27.0%
归母净利润增长率	312.3%	134.6%	33.7%	27.0%
盈利能力				
毛利率	44.7%	45.0%	43.4%	42.5%
归母净利率	32.8%	33.1%	32.0%	31.4%
ROE	34.1%	46.7%	40.2%	35.1%
偿债能力				
资产负债率	32.1%	32.0%	31.0%	29.3%
流动比率	2.33	2.55	2.80	3.10
速动比率	1.09	1.45	1.74	2.15
营运能力				
资产周转率	92.4%	121.0%	105.0%	92.8%
每股资料(元)				
每股收益	4.00	9.39	12.56	15.95
每股经营现金	0.90	6.25	10.38	15.73
估值比率(倍)				
PE	22.6	9.6	7.2	5.7
PB	7.7	4.5	2.9	2.0

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn