

通信

报告日期：2025年04月25日

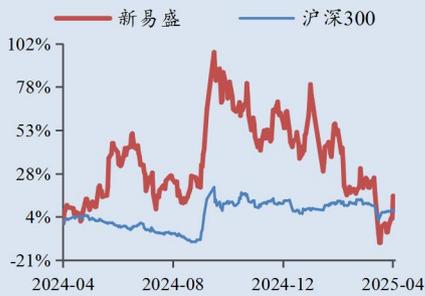
## 高速光模块持续放量，2025Q1 公司业绩超预期

### ——新易盛（300502.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2025年04月24日

当前价格（元）	90.35
52周价格区间（元）	65.64-160.20
总市值（百万元）	64,040.68
流通市值（百万元）	56,938.14
总股本（万股）	70,880.67
流通股（万股）	63,019.53
近一月换手（%）	134.33

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

#### 相关阅读

《高速光模块持续放量，三季度业绩超预期—新易盛（300502.SZ）2024年三季报点评报告》2024.10.29

《高速光模块持续放量，公司业绩持续高增—新易盛（300502.SZ）2024年半年报点评报告》2024.09.02

《高速光模块放量，Q1业绩表现亮眼—新易盛（300502.SZ）2023年年报及2024年一季报点评报告》2024.04.28

#### 事件：

2025年4月23日，新易盛发布2024年年报及2025年一季报：2024年公司实现营业收入86.47亿元，同比增长179.15%；实现归属上市公司股东的净利润28.38亿元，同比增长312.26%。2025年一季度公司实现营业收入40.52亿元，同比增长264.13%；实现归属上市公司股东的净利润15.73亿元，同比增长384.54%。

#### 观点：

- **高速光模块需求快速增长，公司业绩持续高增。**2024年，受益于AI技术的发展和算力需求的增加，带动高速光模块需求快速增长，公司业绩大幅提升，2024年公司实现营业收入86.47亿元，同比增长179.15%；实现归母净利28.38亿元，同比增长312.26%。2025年一季度，同样受益于数据中心的发展，公司业绩实现持续高速增长，2025年一季度公司实现营业收入40.52亿元，同比增长264.13%；实现归母净利15.73亿元，同比增长384.54%。
- **高速光模块产品销售占比持续提升，公司盈利能力持续增强。**公司持续加大研发投入，2024年，公司高速率光模块、硅光模块、相干光模块、800GLPO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，高速率光模块产品销售占比持续提升，公司盈利能力持续增强。未来公司将进一步加强人工智能/机器学习集群、云数据中心运用领域相关新产品新技术的研发生产能力，持续推进市场开拓，进一步提升公司产品在核心运用领域的竞争力。
- **盈利预测及投资评级：**公司持续加大研发投入，高速率光模块产品销售占比持续提升，盈利能力持续增强。随着高速光模块需求的快速提升，公司2025年一季度业绩超预期，据此我们上调公司2025、2026年盈利预测，预计公司2025-2027年分别实现营业收入162.52亿元（前值为118.72亿元）、224.08亿元（前值为156.54亿元）、278.19亿元，归母净利润57.74亿元（前值为40.08亿元）、75.44亿元（前值为55.49亿元）、90.62亿元，当前股价对应PE分别为11.1、8.5、7.1。参考2025年可比公司平均估值36.2倍PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**光模块市场需求不及预期；光模块产品价格下滑；行业竞争加剧；汇率波动风险；宏观环境出现不利变化；关税政策不利影响；所引用数据来源发布错误数据。

## ➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,098	8,647	16,252	22,408	27,819
增长率（%）	-6.43	179.15	87.95	37.88	24.15
归母净利润（百万元）	688	2,838	5,774	7,544	9,062
增长率（%）	-23.82	312.26	103.48	30.64	20.13
ROE（%）	12.59	34.08	41.89	36.13	30.72
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.97	4.00	8.15	10.64	12.78
市盈率（P/E）	50.9	28.9	11.1	8.5	7.1
市净率（P/B）	6.7	11.6	4.6	3.1	2.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 可比公司估值表（2025年4月24日）

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
300502.SZ	新易盛	640.4	1.78	0.97	4.00	8.15	10.64	13.3	50.9	28.9	11.1	8.5
300308.SZ	中际旭创	898.5	1.53	2.71	4.61	7.12	9.37	53.2	30.0	17.6	11.4	8.7
300394.SZ	天孚通信	384.7	1.02	1.85	2.58	3.74	5.06	68.1	37.5	26.9	18.6	13.7
300570.SZ	太辰光	156.1	0.78	0.67	1.15	1.79	2.52	87.8	101.9	59.8	38.4	27.3
300638.SZ	广和通	187.3	0.48	0.74	0.87	0.86	0.97	51.0	33.1	28.1	28.5	25.2
300620.SZ	光库科技	98.6	0.72	0.24	0.27	0.47	0.66	55.0	164.9	146.6	84.2	60.0
	平均值	345.0						63.0	73.5	55.8	36.2	27.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表太辰光盈利预测取自 Wind 一致预期，其中光库科技、中际旭创、广和通、天孚通信 2024 年 EPS 取自 2024 年年报，其余公司盈利预测及评级均取自华龙证券研究所）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4,335	8,925	13,126	19,197	26,901
现金	2,515	1,600	1,645	3,170	6,888
应收票据及应收账款	741	2,550	3,437	5,011	7,269
其他应收款	10	9	21	20	30
预付账款	8	3	18	11	25
存货	963	4,132	7,374	10,351	12,055
其他流动资产	97	631	632	632	632
<b>非流动资产</b>	2,105	3,341	5,376	7,036	8,406
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,310	2,022	3,818	5,304	6,553
无形资产	193	172	181	192	207
其他非流动资产	601	1,148	1,377	1,540	1,646
<b>资产总计</b>	6,440	12,267	18,502	26,233	35,307
<b>流动负债</b>	867	3,825	4,605	5,239	5,698
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	633	2,844	3,618	4,240	4,692
其他流动负债	235	980	987	999	1,006
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	974	3,938	4,719	5,352	5,812
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	710	709	992	992	992
资本公积	1,531	1,615	1,331	1,331	1,331
留存收益	3,217	5,945	11,099	17,793	25,740
归属母公司股东权益	5,466	8,328	13,784	20,880	29,496
<b>负债和股东权益</b>	6,440	12,267	18,502	26,233	35,307

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1,246	641	2,294	3,601	5,689
净利润	688	2,838	5,774	7,544	9,062
折旧摊销	131	210	288	463	629
财务费用	-108	-179	-363	-464	-463
投资损失	-3	-1	-30	-35	-17
营运资金变动	167	-2,340	-3,510	-4,081	-3,714
其他经营现金流	370	114	134	176	192
<b>投资活动现金流</b>	-450	-1,497	-2,290	-2,093	-1,987
资本支出	554	1,476	2,323	2,123	1,999
长期投资	158	6	0	0	0
其他投资现金流	-53	-27	34	30	11
<b>筹资活动现金流</b>	-67	-123	40	18	16
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	203	-1	284	0	0
资本公积增加	-196	84	-284	0	0
其他筹资现金流	-74	-206	40	18	16
<b>现金净增加额</b>	754	-964	45	1,525	3,718

利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3,098	8,647	16,252	22,408	27,819
营业成本	2,138	4,780	8,629	12,407	15,685
税金及附加	17	72	76	116	164
销售费用	38	98	179	235	278
管理费用	76	169	309	415	501
研发费用	134	403	731	964	1,141
财务费用	-108	-179	-363	-464	-463
资产和信用减值损失	-20	-80	-138	-170	-186
其他收益	13	13	17	15	14
公允价值变动收益	-15	-7	4	-5	-6
投资净收益	3	1	30	35	17
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	785	3,231	6,603	8,610	10,353
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	0	1	1	2	1
<b>利润总额</b>	789	3,234	6,605	8,613	10,356
所得税	100	396	831	1,069	1,294
<b>净利润</b>	688	2,838	5,774	7,544	9,062
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	688	2,838	5,774	7,544	9,062
EBITDA	996	3,518	6,937	9,126	11,078
EPS (元)	0.97	4.00	8.15	10.64	12.78

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	-6.43	179.15	87.95	37.88	24.15
营业利润同比增速(%)	-23.64	311.77	104.33	30.40	20.24
归属于母公司净利润同比增速(%)	-23.82	312.26	103.48	30.64	20.13
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.99	44.72	46.90	44.63	43.62
净利率(%)	22.22	32.82	35.53	33.66	32.57
ROE(%)	12.59	34.08	41.89	36.13	30.72
ROIC(%)	13.67	34.57	41.97	36.23	30.93
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	15.12	32.11	25.50	20.40	16.46
净负债比率(%)	-45.00	-18.38	-11.46	-14.87	-23.13
流动比率	5.00	2.33	2.85	3.66	4.72
速动比率	3.77	1.09	1.11	1.57	2.49
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.50	0.92	1.06	1.00	0.90
应收账款周转率	4.50	5.32	5.50	5.40	4.60
应付账款周转率	4.13	3.42	3.30	4.00	4.50
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.97	4.00	8.15	10.64	12.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	0.90	3.24	5.08	8.03
每股净资产(最新摊薄)	7.70	11.75	19.45	29.46	41.61
<b>估值比率</b>					
P/E	50.9	28.9	11.1	8.5	7.1
P/B	6.7	11.6	4.6	3.1	2.2
EV/EBITDA	87.56	25.05	12.70	9.48	7.48

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 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6-12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：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046