

公司研究 | 点评报告 | 新易盛 (300502.SZ)

大客户 800G 拉货提速，毛利率再上一台阶

报告要点

24Q4 和 25Q1 大客户 800G 拉货提速，带动收入及毛利率双增。关税短期影响有限，看好公司多元化产能布局。公司毛利率再上一个台阶，环比提升强劲，费用端延续改善趋势。公司研发投入增长快，新技术方案产品布局充分。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005

新易盛 (300502.SZ)

2025-05-08

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

大客户 800G 拉货提速，毛利率再上一台阶

事件描述

4月22日，公司发布的2024年年报及2025年一季报，2024年实现收86.5亿元，同比增长179%，归母净利润28.4亿元，同比增长312%，扣非净利润28.3亿元，同比增长318%。2025年一季度实现营收40.5亿元，同比增长264%，环比增长15%；归母净利润15.7亿元，同比增长385%，环比增长32%；扣非净利润15.7亿元，同比增长383%，环比增长32%。

事件评论

- 大客户 800G 拉货提速，带动收入及毛利率双增：**24Q4 和 25Q1 公司营收环比增长 11.2 亿和 5.3 亿元，或主要受到 800G 产品上量驱动，400G 产品预计保持平稳，而 1.6T 产品或尚未起量。展望后续季度，北美大客户的 800G 产品拉货节奏或逐季加速，尤其在 25H2，带动公司营收保持增长。公司 1.6T 产品验证情况良好，后续季度有望看到出货。25Q1 公司存货环比增加 13.3 亿元，环比增长 32%，反映公司备料及客户虚拟库存增加，固定资产环比增加 2.6 亿元，环比增长 13%，反映泰国产能持续落地。
- 关税短期影响有限，看好多元化产能布局：**公司泰国一期工厂已投产，二期项目于 2025 年 3 月投产。子公司 Eoptolink Singapore Investment 和 Trading PTE.LTD.，间接控股泰国工厂，2024 年 1-9 月营收在 1.2 亿美元，约占公司总营收比例 6%。展望未来供公司在海外的产能占比有望持续提升，削减关税影响，同时强化公司在海外的影响力。
- 毛利率再上一个台阶，费用端延续改善趋势：**24Q4/25Q1 公司毛利率达到 48.2%/48.7%，同比+11.4pct/+6.7pct，净利率达到 33.9%/38.8%，同比+8.3pct/+9.6pct。费用端看，公司 25Q1 的销售/管理/研发/财务费用率为 0.9%/1.5%/2.9%/-0.8%，同比-0.9pct/-1.1pct/-1.9pct/+1.1pct，环比-0.1pct/-0.4pct/-2.8pct/+1.7pct，费用端延续改善趋势。
- 公司研发投入增长快，新技术方案产品布局充分：**24 年公司研发投入达到 4.03 亿元，占营收比例达到 4.66%，较 23 年提升 0.34pct；研发人员数量 605 人，同比增长 65.75%。结合公司 24 年年报披露的研发项目，公司 1.6T 光模块、高速 AEC 电缆模块、LPO 技术光模块均完成项目的各项样品验证、进入小批量生产阶段，前瞻产品矩阵储备充分。
- 盈利预测及投资建议：**24Q4 和 25Q1 大客户 800G 拉货提速，带动收入及毛利率双增。关税短期影响有限，看好公司多元化产能布局。公司毛利率再上一个台阶，环比提升强劲，费用端延续改善趋势。公司研发投入增长快，新技术方案产品布局充分。**预计 2024-2026 年公司归母净利润为 65.54 亿元、79.72 亿元、91.06 亿元，对应同比增速 131%、22%、14%，对应 PE 10 倍、8 倍、7 倍，维持“买入”评级。**

风险提示

- 云商投入 AI 大模型力度不及预期；
- 中美贸易摩擦加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	93.63
总股本(万股)	70,881
流通A股/B股(万股)	63,020/0
每股净资产(元)	14.01
近12月最高/最低价(元)	160.20/65.64

注：股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《新客户持续拓展，备料充分，海外产能扩张》2024-10-30
- 《高速产品出货加速，毛利率持续改善》2024-09-22
- 《毛利率大幅提升，存货提升是高景气信号》2024-05-15


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**云商投入 AI 大模型力度不及预期**：目前产业内对 AI 大模型的商用价值给予比较大的期望，若国内外云商对 AI 大模型投入力度不及预期，则数通链各个环节的增长可能会不及预期。
- 2、**中美贸易摩擦加剧**：如果中美之间贸易摩擦加剧，可能会导致部分厂商拿不到上游关键芯片的供应，进而导致经营情况不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8647	17794	22605	26571	货币资金	1600	5606	13141	21453
营业成本	4780	9346	12356	14915	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3867	8448	10249	11655	应收账款	2539	5119	6007	7061
%营业收入	45%	47%	45%	44%	存货	4132	4481	5078	5721
营业税金及附加	72	68	86	101	预付账款	3	47	62	75
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	652	651	661	668
销售费用	98	178	181	199	流动资产合计	8925	15904	24948	34978
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	169	302	339	372	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	1%	固定资产合计	2022	2253	2557	2842
研发费用	403	712	859	930	无形资产	172	173	175	176
%营业收入	5%	4%	4%	4%	商誉	202	202	202	202
财务费用	-179	-169	-175	-192	递延所得税资产	276	276	276	276
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	670	680	690	700
加: 资产减值损失	-79	-20	-25	-30	资产总计	12267	19488	28847	39174
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	0	80	70	60
公允价值变动收益	-7	0	0	0	应付款项	2194	2305	3047	3678
投资收益	1	0	0	0	预收账款	0	36	45	53
营业利润	3231	7364	8957	10231	应付职工薪酬	506	794	1050	1268
%营业收入	37%	41%	40%	39%	应交税费	400	356	407	478
营业外收支	3	0	0	0	其他流动负债	725	840	1096	1313
利润总额	3234	7364	8957	10231	流动负债合计	3825	4411	5715	6850
%营业收入	37%	41%	40%	39%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	396	810	985	1125	应付债券	0	0	0	0
净利润	2838	6554	7972	9106	递延所得税负债	33	33	33	33
归属于母公司所有者的净利润	2838	6554	7972	9106	其他非流动负债	81	81	81	81
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3938	4524	5828	6964
EPS (元)	4.00	9.25	11.25	12.85	归属于母公司所有者权益	8328	14964	23019	32210
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	8328	14964	23019	32210
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	12267	19488	28847	39174
经营活动现金流净额	641	4138	7858	8635					
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-690	-202	-302	-302	每股收益	4.00	9.25	11.25	12.85
其他	-808	-10	-10	-10	每股经营现金流	0.90	5.84	11.09	12.18
投资活动现金流净额	-1497	-212	-312	-312	市盈率	28.87	10.13	8.32	7.29
债券融资	0	0	0	0	市净率	9.84	4.44	2.88	2.06
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	24.09	8.41	6.01	4.43
银行贷款增加(减少)	0	80	-10	-10	总资产收益率	23.1%	33.6%	27.6%	23.2%
筹资成本	-110	0	-1	-1	净资产收益率	34.1%	43.8%	34.6%	28.3%
其他	-14	0	0	0	净利率	32.8%	36.8%	35.3%	34.3%
筹资活动现金流净额	-123	80	-11	-11	资产负债率	32.1%	23.2%	20.2%	17.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-980	4006	7535	8312	总资产周转率	0.70	0.91	0.78	0.68

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。