

分析师: 李璐毅  
登记编码: S0730524120001  
lily2@ccnew.com 021-50586278

# 净利润创新高, 800G 产品出货量持续提升

——新易盛(300502)季报点评

## 证券研究报告-季报点评

买入(维持)

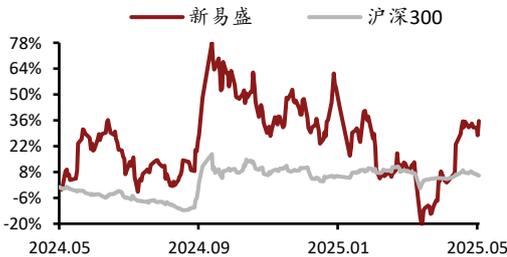
### 市场数据(2025-05-28)

收盘价(元)	84.62
一年内最高/最低(元)	155.96/70.37
沪深 300 指数	3,836.24
市净率(倍)	6.04
流通市值(亿元)	746.57

### 基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	14.01
每股经营现金流(元)	0.28
毛利率(%)	48.66
净资产收益率_摊薄(%)	15.84
资产负债率(%)	33.14
总股本/流通股(万股)	99,232.93/88,226.73
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

### 相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 05 月 29 日

**事件:** 公司发布 2025 年一季报, 2025Q1 公司实现营收 40.5 亿元, 同比增长 264.1%; 归母净利润为 15.7 亿元, 同比增长 384.5%。

**点评:**

- **高速率光模块产品销售占比持续提升, 泰国工厂产能储备充分。** 公司是国内少数具备 400G/800G 光模块批量交付能力的、掌握高速率光器件芯片封装和光器件封装的企业, 已成功推出基于 VCSEL/EML、硅光及薄膜铌酸锂方案的 400G/800G/1.6T 系列高速光模块产品, 和 400G/800G ZR/ZR+相干光模块产品、以及基于 100G/lane 和 200G/lane 的 400G/800G LPO 光模块产品。2024 年, 公司主要产品点对点光模块占营收比例为 99.36%, PON 光模块占营收比为 0.08%; 国外业务和国内业务占营收比分别为 78.7%、21.3%。公司受益于数据中心快速发展, 营收同比大幅增加。2025Q1, 公司 800G 产品出货量同比环比均持续提升。泰国工厂二期已于 2025 年初投入运营, 目前处于持续扩产阶段, 产能储备充分。公司持续加强海内外市场推广和客户拓展力度, 深化与全球主流通信设备制造商及互联网厂商合作, 优化产品及客户结构, 市场占有率持续提升。
- **加强供应链管理, 优化工艺流程, 毛利率持续提高。** 2025Q1, 公司毛利率为 48.66%, 同比+6.66pct, 环比+0.47pct。2024 年, 公司点对点光模块毛利率为 44.88%, 同比+13.85pct; 国内业务、国外业务毛利率分别为 41.69%、45.54%, 同比+16.37pct、+13.45pct。公司产品结构变化及生产效率提高促进毛利率提升。2025Q1, 公司期间费用率为 4.5%, 同比-2.82pct, 其中, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别-0.91pct、-1.09pct、+1.05pct。公司加强供应链管理, 降本增效, 并建立数字化车间, 实施 MES 制造执行系统, 实现高水平自动化和智能化, 减少人工使用, 提质增效。
- **加大技术研发投入, 硅光模块、800G LPO 光模块、高速 AEC 电缆模块等产品研发取得多项突破。** 2025Q1, 公司研发费用为 1.18 亿元, 同比增长 122.64%。2024 年, 公司研发投入占营收比为 4.66%。公司与产业链上下游企业、高校及科研院所加强技术交流与合作, 提高研发水平, 已成功推出业界最新的基于单波 200G 光器件的 800G/1.6T 光模块产品, 加速硅光、相干光模块、800G/1.6T 光模块等行业前沿领域研究及商用。公司专注技术创新, 推动光模块向更高速率、更小型封装、更低功耗、更低成本的方向发展
- **中国云厂商将带动 2025 年光模块市场的增长。** 数据中心内部网络架构趋向扁平化, 连接密度及交换容量大幅增长。LightCounting

预计 2025 年以太网光模块销售额同比增长 20%，增长主力将来自中国云公司的需求，阿里巴巴、字节跳动、华为等中国企业 2025 年光器件采购预算翻番。GenAI 带来海量的算力资源需求，随着单个数据中心的平均 IT 负载不断增加，运行中的超大规模数据中心的数量将继续稳步增长，Synergy Group Research 预计，到 2030 年，所有运营中的超大规模数据中心的总容量将增长近三倍。

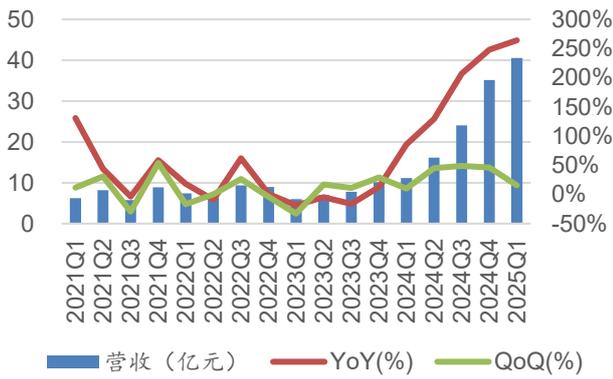
**投资建议：**公司硅光模块、相干光模块、800G LPO 光模块等研发项目取得突破，受益于全球 AI 基础设施建设，高速率光模块需求旺盛。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 64.38 亿元、90.03 亿元、111.15 亿元，对应 PE 为 13.04X、9.33X、7.55X，维持“买入”评级。

**风险提示：**AI 发展不及预期；技术迭代不及预期；云厂商资本开支不及预期；行业竞争加剧。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,098	8,647	17,800	24,410	29,854
增长比率（%）	-6.43	179.15	105.85	37.14	22.31
净利润（百万元）	688	2,838	6,438	9,003	11,115
增长比率（%）	-23.82	312.26	126.87	39.83	23.46
每股收益（元）	0.69	2.86	6.49	9.07	11.20
市盈率（倍）	121.99	29.59	13.04	9.33	7.55

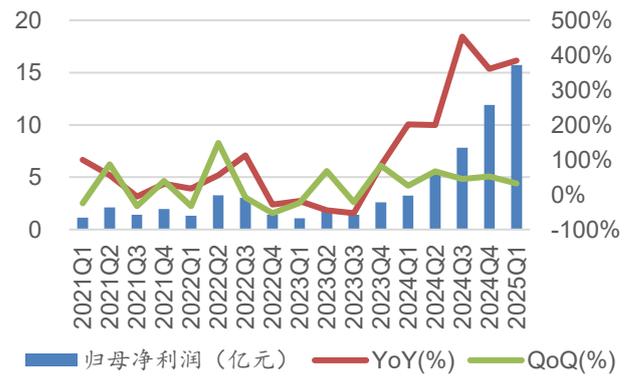
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：新易盛单季度营收（亿元）



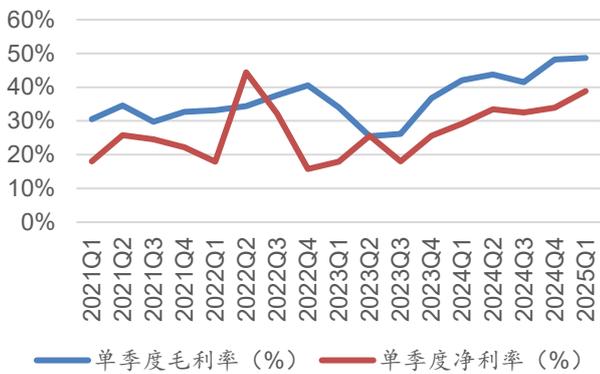
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：新易盛单季度归母净利润（亿元）



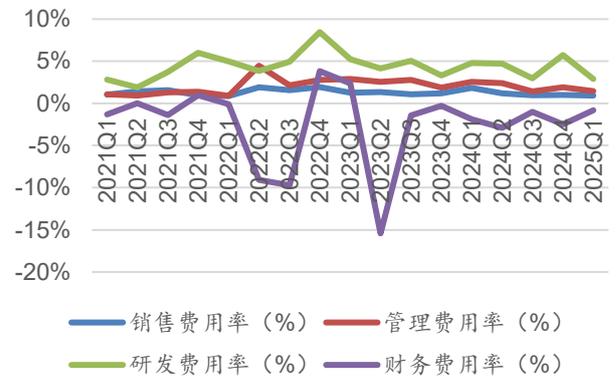
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：新易盛单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：新易盛单季度四项费用率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>4,335</b>	<b>8,925</b>	<b>15,207</b>	<b>23,875</b>	<b>34,228</b>
现金	2,515	1,600	2,349	5,064	11,344
应收票据及应收账款	741	2,550	5,963	9,533	12,489
其他应收款	10	9	20	27	33
预付账款	8	3	12	16	20
存货	963	4,132	6,093	8,338	9,330
其他流动资产	97	631	770	897	1,012
<b>非流动资产</b>	<b>2,105</b>	<b>3,341</b>	<b>3,791</b>	<b>4,049</b>	<b>4,295</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,310	2,022	2,285	2,547	2,797
无形资产	193	172	206	207	207
其他非流动资产	601	1,148	1,300	1,296	1,292
<b>资产总计</b>	<b>6,440</b>	<b>12,267</b>	<b>18,998</b>	<b>27,924</b>	<b>38,523</b>
<b>流动负债</b>	<b>867</b>	<b>3,825</b>	<b>4,825</b>	<b>5,762</b>	<b>6,497</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	633	2,844	3,529	4,169	4,622
其他流动负债	235	980	1,296	1,593	1,875
<b>非流动负债</b>	<b>107</b>	<b>114</b>	<b>115</b>	<b>113</b>	<b>111</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	107	114	115	113	111
<b>负债合计</b>	<b>974</b>	<b>3,938</b>	<b>4,940</b>	<b>5,875</b>	<b>6,608</b>
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	11,659	19,649	29,515
归属母公司股东权益	5,466	8,328	14,058	22,049	31,915
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,440</b>	<b>12,267</b>	<b>18,998</b>	<b>27,924</b>	<b>38,523</b>

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>	<b>1,246</b>	<b>641</b>	<b>2,448</b>	<b>4,845</b>	<b>8,749</b>
净利润	688	2,838	6,438	9,003	11,115
折旧摊销	131	210	758	862	976
财务费用	-18	1	1	1	0
投资损失	-3	-1	-2	-2	-3
营运资金变动	432	-2,284	-4,531	-5,016	-3,336
其他经营现金流	15	-123	-216	-3	-3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-450</b>	<b>-1,497</b>	<b>-987</b>	<b>-1,115</b>	<b>-1,216</b>
资本支出	-554	-1,476	-994	-1,103	-1,205
长期投资	94	-22	0	1	1
其他投资现金流	11	1	6	-13	-12
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-67</b>	<b>-123</b>	<b>-711</b>	<b>-1,015</b>	<b>-1,253</b>
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	-711	-1,015	-1,253
<b>现金净增加额</b>	<b>754</b>	<b>-964</b>	<b>749</b>	<b>2,715</b>	<b>6,280</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>3,098</b>	<b>8,647</b>	<b>17,800</b>	<b>24,410</b>	<b>29,854</b>
营业成本	2,138	4,780	9,140	12,507	15,267
营业税金及附加	17	72	148	203	248
营业费用	38	98	196	266	322
管理费用	76	169	338	452	537
研发费用	134	403	801	976	1,105
财务费用	-108	-179	-123	-135	-75
资产减值损失	-17	-79	0	0	0
其他收益	13	13	11	15	18
公允价值变动收益	-15	-7	0	0	0
投资净收益	3	1	2	2	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>785</b>	<b>3,231</b>	<b>7,313</b>	<b>10,158</b>	<b>12,472</b>
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>789</b>	<b>3,234</b>	<b>7,316</b>	<b>10,161</b>	<b>12,475</b>
所得税	100	396	878	1,158	1,360
<b>净利润</b>	<b>688</b>	<b>2,838</b>	<b>6,438</b>	<b>9,003</b>	<b>11,115</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>688</b>	<b>2,838</b>	<b>6,438</b>	<b>9,003</b>	<b>11,115</b>
EBITDA	820	3,268	7,951	10,889	13,375
EPS (元)	0.69	2.86	6.49	9.07	11.20

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 (%)	-6.43	179.15	105.85	37.14	22.31
营业利润 (%)	-23.64	311.77	126.31	38.90	22.78
归属母公司净利润 (%)	-23.82	312.26	126.87	39.83	23.46
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	30.99	44.72	48.65	48.76	48.86
净利率 (%)	22.22	32.82	36.17	36.88	37.23
ROE (%)	12.59	34.08	45.80	40.83	34.83
ROIC (%)	10.95	32.15	44.97	40.26	34.60
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	15.12	32.11	26.00	21.04	17.15
净负债比率 (%)	17.82	47.29	35.14	26.65	20.71
流动比率	5.00	2.33	3.15	4.14	5.27
速动比率	3.77	1.09	1.73	2.54	3.68
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.50	0.92	1.14	1.04	0.90
应收账款周转率	4.50	5.32	4.20	3.16	2.72
应付账款周转率	4.13	3.42	3.86	4.42	4.68
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.69	2.86	6.49	9.07	11.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.26	0.65	2.47	4.88	8.82
每股净资产 (最新摊薄)	5.51	8.39	14.17	22.22	32.16
<b>估值比率</b>					
P/E	121.99	29.59	13.04	9.33	7.55
P/B	15.36	10.08	5.97	3.81	2.63
EV/EBITDA	39.68	24.59	10.27	7.25	5.43

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。