

2025年07月21日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

800G需求爆发驱动业绩高增，技术领先夯实成长动能

—新易盛（300502.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

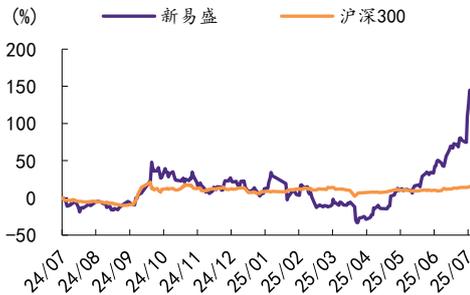
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-18

当前股价(元)	182.32
总市值(亿元)	1812
总股本(百万股)	994
流通股本(百万股)	885
52周价格范围(元)	70.37-183.5
日均成交额(百万元)	3983.01

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《新易盛（300502）：2024Q1业绩亮眼，高速光模块铸就长期成长动力》2024-05-14

新易盛发布 2025 半年度业绩预告：2025 年 1 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日，预计实现归母净利润 37 亿元-42 亿元，同比增长 327.68%-385.47%；预计实现扣非后归母净利润 36.91 亿元-41.91 亿元，同比增长 326.84%-384.66%。

投资要点

AI 算力投资驱动业绩爆发式增长，产品结构优化显著

公司 2025 年上半年预计实现归母净利润 37 亿元-42 亿元，同比增长 327.68%-385.47%；预计实现扣非归母净利润 36.91 亿元-41.91 亿元，同比增长 326.84%-384.66%。业绩的显著提升主要得益于人工智能相关算力投资持续增长，产品结构优化，高速率产品需求持续增加。上半年全球人工智能算力基础设施建设持续加码，在 AI 算力与数据中心基础设施建设方面形成支出高峰，拉动高性能光模块产品需求。

泰国产能规模化释放，供应链韧性构筑交付壁垒

新易盛泰国工厂一期自 2023 年上半年投入运营以来持续高效运转，二期于 2025 年初正式投产后快速释放产能，重点聚焦 1.6T 模块量产，目前处在持续扩产阶段。泰国工厂是公司全球化战略的核心环节，根据市场需求持续优化产能规划，建成后预计提升在海外市场的产品交付能力，为北美云厂商 AI 算力基建需求提供强韧的供应保障。

技术迭代引领行业变革，下一代布局抢占战略高地

公司在光模块技术前沿持续突破，已成功推出业界领先的基于单波 200G 光器件的 800G/1.6T 光模块产品，覆盖 VCSEL/EML、硅光及薄膜铌酸锂全技术路线。公司 800G 产品在客户端取得较好进展，2024 年下半年逐渐上量，预计 2025 年将成为公司销售收入中重要的组成部分。1.6T 产品进展顺利，将在 2025 年下半年逐渐起量。公司积极投入下一代技术研发，公司从 2017 年投资 Alpine 开始参与硅光的布局，在 CPO 技术领域也已有布局，当未来 CPO 形成生态系统时，公

司有望在 CPO 相关产品的竞争中占得一席之地。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 221.46、319.13、408.55 亿元，EPS 分别为 8.47、11.99、15.16 元，当前股价对应 PE 分别为 22、15、12 倍，公司客户和产品结构不断优化，作为高速数通光模块领先厂商，公司盈利能力有望进一步提升，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，AI 算力需求不及预期的风险，海外经营的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入 (百万元)	8,647	22,146	31,913	40,855
增长率 (%)	179.1%	156.1%	44.1%	28.0%
归母净利润 (百万元)	2,838	8,418	11,912	15,066
增长率 (%)	312.3%	196.7%	41.5%	26.5%
摊薄每股收益 (元)	4.00	8.47	11.99	15.16
ROE (%)	34.1%	52.9%	44.7%	37.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,600	5,860	15,497	28,422
应收款	2,559	4,733	5,071	5,597
存货	4,132	6,298	7,833	8,932
其他流动资产	634	974	1,404	1,798
流动资产合计	8,925	17,865	29,805	44,748
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	2,022	1,856	1,580	1,302
在建工程	397	159	64	25
无形资产	172	163	154	146
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	751	751	751	751
非流动资产合计	3,341	2,928	2,548	2,224
资产总计	12,267	20,793	32,354	46,973
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	2,844	3,779	4,608	5,657
其他流动负债	970	970	970	970
流动负债合计	3,825	4,774	5,614	6,673
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	114	114	114	114
非流动负债合计	114	114	114	114
负债合计	3,938	4,888	5,728	6,787
所有者权益				
股本	709	994	994	994
股东权益	8,328	15,905	26,626	40,185
负债和所有者权益	12,267	20,793	32,354	46,973

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2838	8418	11912	15066
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	190	413	379	324
公允价值变动	-7	0	0	0
营运资金变动	-2380	-3730	-1463	-959
经营活动现金净流量	641	5101	10828	14431
投资活动现金净流量	-1497	404	371	316
筹资活动现金净流量	5115	-842	-1191	-1507
现金流量净额	4,259	4,664	10,008	13,241

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,647	22,146	31,913	40,855
营业成本	4,780	11,405	16,690	21,571
营业税金及附加	72	89	128	163
销售费用	98	221	351	490
管理费用	169	399	638	899
财务费用	-179	-164	-434	-796
研发费用	403	598	957	1,348
费用合计	490	1,054	1,513	1,941
资产减值损失	-79	-15	-15	-15
公允价值变动	-7	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	3,231	9,596	13,580	17,177
加:营业外收入	4	4	4	4
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	3,234	9,599	13,583	17,179
所得税费用	396	1,181	1,671	2,113
净利润	2,838	8,418	11,912	15,066
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	2,838	8,418	11,912	15,066

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	179.1%	156.1%	44.1%	28.0%
归母净利润增长率	312.3%	196.7%	41.5%	26.5%
盈利能力				
毛利率	44.7%	48.5%	47.7%	47.2%
四项费用/营收	5.7%	4.8%	4.7%	4.8%
净利率	32.8%	38.0%	37.3%	36.9%
ROE	34.1%	52.9%	44.7%	37.5%
偿债能力				
资产负债率	32.1%	23.5%	17.7%	14.4%
营运能力				
总资产周转率	0.7	1.1	1.0	0.9
应收账款周转率	3.4	4.7	6.3	7.3
存货周转率	1.2	1.8	2.1	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	4.00	8.47	11.99	15.16
P/E	45.5	21.5	15.2	12.0
P/S	14.9	8.2	5.7	4.4
P/B	15.5	11.4	6.8	4.5

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。