

2025 年 7 月 23 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

210

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2025/7/23)	174.20
深证成指(2025/7/23)	11059.04
股价 12 个月高/低	191/46.7
总发行股数(百万)	993.71
A 股数(百万)	885.15
A 市值(亿元)	1541.93
主要股东	高光荣
	(07.40%)
每股净值(元)	9.69
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	63.2 168.5 132.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

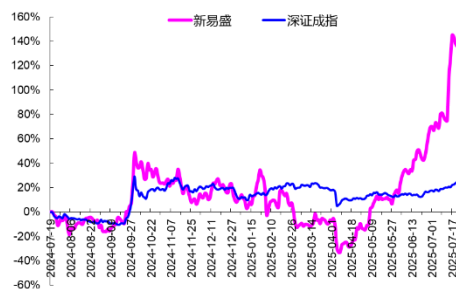
产品组合

光通信	100%
-----	------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.4%
一般法人	1.4%

股价相对大盘走势



新易盛 (300502.SZ)

Buy 买进

上半年净利润超出预期，海外 800G 光模块需求带动公司业绩增长

事件：

公司上半年预计实现归母净利润37亿-42亿元，同比增长327.68%-385.47%；预计实现扣非后归母净利润36.91亿-41.91亿元，同比增长326.84%-384.66%。

单季度来看，Q2净利润21.3亿-26.3 亿元，同比增长294%-386%，环比增长35%-67%；2Q25 扣非净利润21.2亿-26.2亿元，同比增长145%-203%，环比增长35%-67%。二季度业绩超预期，给予“买进”建议。

■ **海外800G产品需求高涨，带动公司上半年业绩快速增长：**受益于AI引领的相关算力投资热情，上半年全球数据中心相关支出达到高峰、全球算力需求持续高涨，根据讯石光通信，2025年全球800G光模块的需求量有望达1800-2200万只，主要采购方包括英伟达、谷歌、Meta、AWS 等。公司主要客户包括Meta、AWX、XAI、Oracle等算力支出增长较高，且上半年公司800G光模块切入更多海外大厂，带动公司市场份额明显提升；此外高毛利产品占比持续提升，带动公司净利润快速增长。

■ **泰国产能持续释放，北美客户交付受关税影响较小：**公司泰国工厂一期2023年上半年投入生产运营；二期于2025年初已正式投产后，目前处于持续扩产阶段，公司全球化战略将根据全球市场需求规划后续产能建设。考虑到美国已暂停对泰国征收关税等因素，泰国工厂有助于加强公司海外市场推广的产品交付能力，特别是为北美云厂商算力需求提供供应保障。公司二季度业绩增长超预期也有部分原因在于关税影响下，下游需求端提前备货高速光模块，公司泰国工厂借助暂时关税豁免的情况下提前出货北美市场。

■ **后续1.6T、AEC电缆模块等技术储备丰富：**公司研发投入较高，2025Q1研发费用为1.18亿元，同比高增123%。高投入下公司具备丰富的新技术产品储备，目前已推出1.6T光模块产品，覆盖VCSEL/EML、硅光及薄膜铌酸锂全技术路线。预计2026年将正式放量满足下游客户需求。此外公司已布局高速AEC电缆模块、高速LPO光模块以及CPO产品等领域，后续在市场演化和各类算力连接方案竞争中有望持续维持行业龙头地位。

■ **盈利预期：**预计公司 2025-2027 年净利润分别为 86.81 亿、117.46 亿、140.74 亿元，YOY 分别为+206%、+35%、+20%；EPS 分别为 8.74、11.82、14.16 元，当前股价对应 A 股 2025-2027 年 P/E 为 20/15/12 倍，给予“买进”建议。

■ **风险提示：**1、下游算力开支不及预期；2、新技术研发不及预期。

年度截止 12 月 1 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	688	2838	8681	11746	14074
同比增减	%	-23.82%	312.26%	205.91%	35.30%	19.82%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.97	4.00	8.74	11.82	14.16
同比增减	%	-45.81%	312.37%	118.40%	35.30%	19.82%
A 股市盈率(P/E)	X	182	44	20	15	12
股利(DPS)	RMB 元	0.16	0.45	0.60	0.70	0.80
股息率(Yield)	%	0.09%	0.25%	0.34%	0.40%	0.45%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
产品销售收入	3098	8647	22625	29192	34897
销售成本	2138	4780	11649	14463	17313
税金及附加	17	72	20	25	30
销售费用	38	98	181	234	279
管理费用	76	169	226	277	314
研发费用	134	403	701	876	1012
利润总额	789	3234	9921	13424	16084
所得税支出	100	396	1240	1678	2011
净利润	688	2838	8681	11746	14074
少数股东权益	0	0	0	0	0
普通股股东所得净利润	688	2838	8681	11746	14074

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
现金及现金等价物	2515	1600	1505	2143	3207
流动资产合计	4335	8925	16066	25705	38558
固定资产	1310	2022	3033	4246	5519
无形资产	193	172	257	360	468
非流动资产总额	2105	3341	5207	7678	9472
资产总计	6440	12267	21272	33383	48030
流动负债合计	867	3825	4972	6464	8403
非流动负债合计	107	114	159	207	249
负债合计	974	3938	5131	6671	8651
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5466	8328	16141	26712	39379
负债和股东权益总计	6440	12267	21272	33383	48030

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	831	641	1154	1731	2077
投资活动产生的现金流量净额	-450	-1497	-1048	-943	-849
筹资活动产生的现金流量净额	-67	-123	-136	-149	-164
现金及现金等价物净增加额	754	-964	-30	638	1064

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。