



新易盛 (300502.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

2Q25 业绩略超预期，产能扩张支撑

高速光模块大规模放量

业绩简评

2025 年 8 月 25 日公司发布 2025 年半年度报告，公司 1H25 营收 104.37 亿元，同比增长 282.64%；归母净利润 39.42 亿元，同比增长 355.68%。对应 2Q25 营收 63.85 亿元，同比增长 295.39%；归母净利润 23.70 亿元，同比增长 338.36%。考虑一次计提绩效奖金和减值损失，业绩略超预期。

经营分析

800G 高速率光模块放量，带动公司增收增利：公司 1H25 境外点对点光模块收入达 98.53 亿，同比增长 355.96%；光模块产能 1520 万只，同比增长 66.67%；光模块产量 710 万只，同比增长 86.35%。公司是北美云厂商的重要光模块供应商，下游大客户 AI 算力投资增长带动高速率光模块需求量高增。2Q25 公司销售毛利率 46.64%，同比+2.88pct，环比-2.02pct，我们认为环比下降主要系：1) 公司给 Mellanox 代工带来产品结构调整；2) 原材料成本涨价。

前瞻布局 LPO、AEC、硅光，市场规模有望进一步扩大：公司 800G LPO 光模块已进入大批量生产，单模产品功耗降至行业领先水平，技术成熟度领先。硅光解决方案覆盖 400G/800G 相干光模块，产品已小批量阶段。公司已成功推出基于 VCSEL/EML、硅光及薄膜铌酸锂方案的 1.6T 光模块产品和基于 200G/lane 的 1.6T LRO 光模块产品，有望在下一代高速光模块产品中保持领先。此外，谷歌、AWS、Meta、OpenAI 的 ASIC 芯片有望在 2026 年大规模放量，而 ASIC 用到的光模块数量相较 GPU 更多，公司作为海外云厂商的光模块核心供应商有望受益。

盈利预测、估值与评级

考虑到高速光模块需求超预期、公司盈利能力强，我们上调盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 230.1/415.6/573.3 亿元，同比增长 166%/81%/38%；预计 EPS 分别为 7.66/13.17/17.40 元，PE 分别为 17/10/7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

AI 发展不及预期、市场竞争加剧、新技术发展不及预期、存货积压的风险。

通信组

分析师：张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：296.12 元

相关报告：

- 1.《新易盛公司点评：2Q25 业绩超预期，高速光模块收入占比持续提升...》，2025.7.15
- 2.《新易盛公司点评：业绩持续快速增长，LPO、AEC 等新型光模块...》，2025.4.23
- 3.《新易盛公司深度研究：光模块头部厂商，绑定海外大客户助力业绩腾飞...》，2025.3.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,098	8,647	23,009	41,557	57,334
营业收入增长率	-6.43%	179.15%	166.10%	80.61%	37.96%
归母净利润(百万元)	688	2,838	7,611	13,087	17,289
归母净利润增长率	-23.82%	312.26%	168.20%	71.94%	32.11%
摊薄每股收益(元)	0.970	4.004	7.659	13.169	17.398
每股经营性现金流净额	1.76	0.90	5.95	12.40	14.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.59%	34.08%	48.29%	45.70%	37.83%
P/E	50.86	28.87	16.51	9.60	7.27
P/B	6.41	9.84	7.97	4.39	2.75

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,311	3,098	8,647	23,009	41,557	57,334
增长率		-6.4%	179.1%	166.1%	80.6%	38.0%
主营业务成本	-2,097	-2,138	-4,780	-13,288	-24,342	-34,408
%销售收入	63.3%	69.0%	55.3%	57.8%	58.6%	60.0%
毛利	1,214	960	3,867	9,721	17,215	22,926
%销售收入	36.7%	31.0%	44.7%	42.2%	41.4%	40.0%
营业税金及附加	-7	-17	-72	-122	-145	-201
%销售收入	0.2%	0.5%	0.8%	0.5%	0.4%	0.4%
销售费用	-53	-38	-98	-276	-490	-671
%销售收入	1.6%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-85	-76	-169	-460	-748	-975
%销售收入	2.6%	2.5%	2.0%	2.0%	1.8%	1.7%
研发费用	-187	-134	-403	-920	-1,662	-2,293
%销售收入	5.7%	4.3%	4.7%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	882	696	3,125	7,942	14,169	18,787
%销售收入	26.6%	22.5%	36.1%	34.5%	34.1%	32.8%
财务费用	125	108	179	805	831	1,147
%销售收入	-3.8%	-3.5%	-2.1%	-3.5%	-2.0%	-2.0%
资产减值损失	-98	-20	-80	-131	-96	-254
公允价值变动收益	-4	-15	-7	15	13	13
投资收益	105	3	1	36	13	17
%税前利润	10.2%	0.3%	0.0%	0.4%	0.1%	0.1%
营业利润	1,028	785	3,231	8,682	14,944	19,723
营业利润率	31.0%	25.3%	37.4%	37.7%	36.0%	34.4%
营业外收支	0	4	3	2	3	3
税前利润	1,028	789	3,234	8,684	14,947	19,726
利润率	31.0%	25.5%	37.4%	37.7%	36.0%	34.4%
所得税	-124	-100	-396	-1,073	-1,860	-2,437
所得税率	12.1%	12.7%	12.3%	12.4%	12.4%	12.4%
净利润	904	688	2,838	7,611	13,087	17,289
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	904	688	2,838	7,611	13,087	17,289
净利率	27.3%	22.2%	32.8%	33.1%	31.5%	30.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	904	688	2,838	7,611	13,087	17,289
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	195	151	289	383	355	491
非经营收益	-157	-25	-202	92	-57	-63
营运资金变动	-111	432	-2,284	-3,873	-4,610	-7,432
经营活动现金净流	831	1,246	641	4,213	8,775	10,286
资本开支	-365	-554	-1,476	-1,007	-1,092	-1,076
投资	-280	94	-22	14	12	12
其他	5	11	1	36	13	17
投资活动现金净流	-640	-450	-1,497	-957	-1,066	-1,047
股权募资	18	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	4,857	-4,924	0
其他	-57	-67	-123	-177	-212	-226
筹资活动现金净流	-39	-67	-123	4,680	-5,136	-226
现金净流量	196	754	-964	7,937	2,572	9,012

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,785	2,515	1,600	9,533	12,103	21,113
应收款项	746	753	2,568	5,996	10,270	14,654
存货	1,469	963	4,132	8,606	11,111	15,545
其他流动资产	205	104	625	332	390	482
流动资产	4,205	4,335	8,925	24,468	33,873	51,793
%总资产	71.6%	67.3%	72.8%	86.1%	87.5%	90.1%
长期投资	79	56	43	44	45	46
固定资产	1,033	1,360	2,419	3,082	3,840	4,623
%总资产	17.6%	21.1%	19.7%	10.8%	9.9%	8.0%
无形资产	379	481	469	569	643	703
非流动资产	1,671	2,105	3,341	3,958	4,820	5,692
%总资产	28.4%	32.7%	27.2%	13.9%	12.5%	9.9%
资产总计	5,876	6,440	12,267	28,425	38,693	57,485
短期借款	3	4	4	4,927	3	3
应付款项	647	640	2,865	6,401	8,121	9,593
其他流动负债	282	223	956	1,286	1,889	2,149
流动负债	932	867	3,825	12,615	10,013	11,745
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	115	107	114	48	44	41
负债	1,047	974	3,938	12,663	10,057	11,786
普通股股东权益	4,829	5,466	8,328	15,762	28,637	45,699
其中：股本	507	710	709	708	708	708
未分配利润	2,459	3,057	5,400	12,834	25,708	42,771
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	5,876	6,440	12,267	28,425	38,693	57,485

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.782	0.970	4.004	7.659	13.169	17.398
每股净资产	9.523	7.699	11.750	15.862	28.818	45.988
每股经营现金净流	1.639	1.755	0.904	5.954	12.401	14.536
每股股利	0.126	0.155	0.450	0.250	0.300	0.320
回报率						
净资产收益率	18.71%	12.59%	34.08%	48.29%	45.70%	37.83%
总资产收益率	15.38%	10.69%	23.13%	26.78%	33.82%	30.08%
投入资本收益率	15.91%	11.02%	32.78%	33.58%	43.26%	36.00%
增长率						
主营业务收入增长率	13.83%	-6.43%	179.15%	166.10%	80.61%	37.96%
EBIT 增长率	17.65%	-21.14%	349.27%	154.14%	78.41%	32.59%
净利润增长率	36.51%	-23.82%	312.26%	168.20%	71.94%	32.11%
总资产增长率	20.80%	9.60%	90.47%	131.73%	36.12%	48.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	68.3	81.1	68.7	90.0	80.0	80.0
存货周转天数	260.7	207.7	194.5	240.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	83.3	88.3	106.6	160.0	110.0	90.0
固定资产周转天数	72.9	154.4	85.3	39.4	25.0	20.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.90%	-45.95%	-19.17%	-29.22%	-42.25%	-46.19%
EBIT 利息保障倍数	-7.1	-6.4	-17.4	-9.9	-17.0	-16.4
资产负债率	17.82%	15.12%	32.11%	44.55%	25.99%	20.50%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	12	18	45
增持	0	0	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究