

新易盛 (300502.SZ)

增持 (维持)

800G 等高速率光模块放量, 25Q2 业绩环比高增

TMT 及中小盘/通信
目标估值: NA
当前股价: 282.04 元

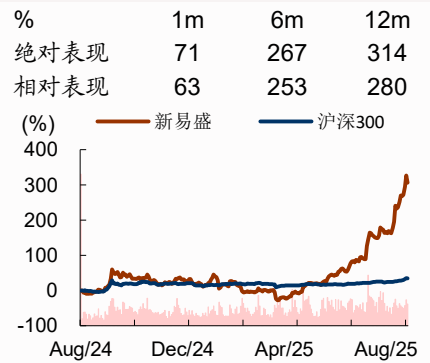
2025年8月25日, 公司发布2025年半年度报告。25H1营业收入104.37亿元, 同比增长282.64%; 归母净利润39.42亿元, 同比增长355.68%。25Q2单季度营收63.85亿元, 环比增长57.56%; 归母净利润23.70亿元, 环比增长50.76%。公司业绩高增得益于800G光模块批量出货的规模效应及良率改善。

基础数据

总股本(百万股)	994
已上市流通股(百万股)	885
总市值(十亿元)	280.3
流通市值(十亿元)	249.6
每股净资产(MRQ)	12.2
ROE(TTM)	48.9
资产负债率	33.1%
主要股东	高光荣
主要股东持股比例	7.4%

□ 2025年上半年, 高速率光模块出货超预期提升, 公司实现营收104.37亿元(yoy+282.64%)。分季度看, 公司25Q2实现营收63.85亿元(yoy+295.39%, qoq+57.56%)。25H1由于800G等高速率光模块向海外大批量出货, 公司点对点光模块总销量达695万(yoy+112.5%, qoq+27.3%), 其中境外销量比重提升至80.1%(qoq+13.6pct); 销往境外的点对点光模块均价达1769元(yoy+73.8%, qoq+38.7%)。公司持续扩充泰国工厂产能, 25H1光模块总产能较24年末大幅提升43.4%至1520万只, 已为后续AI算力建设带来的需求高增做好产能储备。

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 25H1公司归母净利润39.42亿元(yoy+355.68%), 得益于良率改善、800G光模块出货比重提升、费用控制能力提升。上半年公司点对点光模块毛利率同比提升4.12pct至47.78%; 规模效应下销售费用率降至0.81%(yoy-0.63pct)、管理费用率降至1.20%(yoy-1.28pct)、研发费用率降至3.20%(yoy-1.55pct)。分季度看, 公司25Q2归母净利润23.70亿元(yoy+338.36%, qoq+50.70%), 毛利率环比下降2.02pct至46.64%。随着公司800G产品大规模出货及良率持续改善, 毛利率有望进一步提升。

相关报告

- 《新易盛(300502)—25Q1业绩增长再提速, 高速产品需求强劲》2025-04-24
- 《新易盛(300502)—AI基础设施建设需求提升, 卡位核心北美客户》2024-10-25

□ 1.6T光模块、LPO光模块等方案取得进展。公司以研发创新引领, 充分抓住AI数据中心等良好的市场契机, 已成功推出1.6T/800G的单波200G光模块, 基于LPO方案的800G/400G光模块, 后续有望继续带动公司盈利能力提升。

梁程加 S1090522060001
liangchengjia@cmschina.com.cn
罗嘉成 S1090525070006
luojiacheng@cmschina.com.cn

□ 投资建议: 公司高速率产品占比不断提升、单季度增长持续提速, 海外算力建设持续加码, 有望为公司业绩带来更大上行空间及估值重估机会。预计公司2025-2027年收入分别为256.1亿元、368.6亿元、459.0亿元, 归母净利润分别为93.8亿元、134.1亿元、167.8亿元, 对应2025-2027年PE分别为29.9倍、20.9倍、16.7倍, 维持“增持”评级。

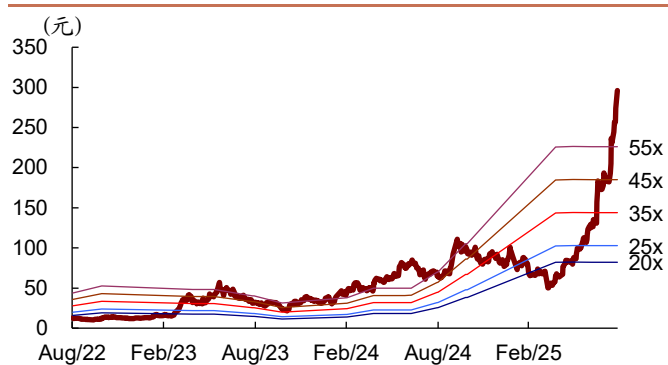
□ 风险提示: 行业竞争加剧、技术升级风险、贸易摩擦与汇率波动风险、下游客户Capex不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3098	8647	25611	36855	45900
同比增长	-6%	179%	196%	44%	25%
营业利润(百万元)	785	3231	10773	15391	19222
同比增长	-24%	312%	233%	43%	25%
归母净利润(百万元)	688	2838	9380	13414	16781
同比增长	-24%	312%	231%	43%	25%
每股收益(元)	0.69	2.86	9.44	13.50	16.89
PE	407.2	98.8	29.9	20.9	16.7
PB	51.3	33.7	16.1	9.4	6.2

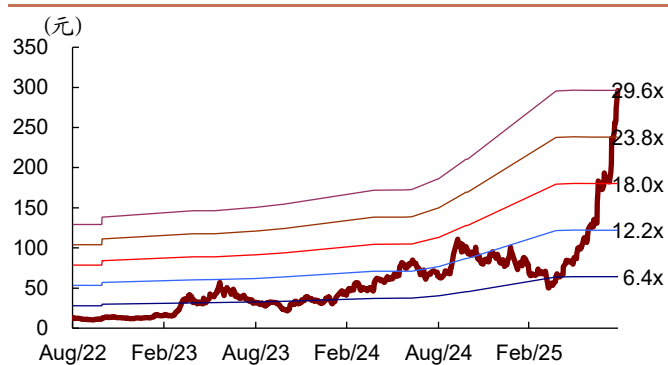
资料来源: 公司数据、招商证券

图1: 新易盛历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图2: 新易盛历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4335	8925	22729	38200	55954
现金	2515	1600	1634	7843	18147
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	26	11	33	48	60
应收款项	715	2539	7519	10820	13475
其它应收款	10	9	27	39	48
存货	963	4132	11638	16748	20858
其他	106	634	1878	2703	3366
非流动资产	2105	3341	3902	4393	4823
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1310	2022	2639	3179	3652
无形资产商誉	395	373	336	302	272
其他	400	946	927	912	899
资产总计	6440	12267	26631	42593	60777
流动负债	867	3825	9079	12658	15537
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	633	2844	8011	11529	14358
预收账款	14	10	27	39	49
其他	221	970	1040	1090	1130
长期负债	107	114	114	114	114
长期借款	0	0	0	0	0
其他	107	114	114	114	114
负债合计	974	3938	9193	12772	15651
股本	710	709	994	994	994
资本公积金	1531	1615	1379	1379	1379
留存收益	3225	6005	15065	27448	42753
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	5466	8328	17438	29821	45126
负债及权益合计	6440	12267	26631	42593	60777

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1246	641	793	7558	11961
净利润	688	2838	9380	13414	16781
折旧摊销	128	210	312	382	444
财务费用	(18)	1	(384)	(553)	(688)
投资收益	(3)	(1)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	470	(2197)	(8566)	(5718)	(4600)
其它	(19)	(209)	59	40	33
投资活动现金流	(450)	(1497)	(870)	(870)	(870)
资本支出	(554)	(1476)	(877)	(877)	(877)
其他投资	105	(21)	8	8	8
筹资活动现金流	(67)	(123)	111	(479)	(787)
借款变动	(114)	(287)	(4)	0	0
普通股增加	203	(1)	285	0	0
资本公积增加	(196)	84	(236)	0	0
股利分配	(64)	(110)	(319)	(1032)	(1476)
其他	104	191	384	553	688
现金净增加额	729	(980)	34	6209	10304

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3098	8647	25611	36855	45900
营业成本	2138	4780	13463	19375	24130
营业税金及附加	17	72	213	306	381
营业费用	38	98	263	416	518
管理费用	76	169	307	516	643
研发费用	134	403	820	1290	1561
财务费用	(108)	(179)	(384)	(553)	(688)
资产减值损失	(20)	(80)	(163)	(121)	(142)
公允价值变动收益	(15)	(7)	(7)	(7)	(7)
其他收益	13	13	13	13	13
投资收益	3	1	2	2	2
营业利润	785	3231	10773	15391	19222
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	789	3234	10776	15394	19225
所得税	100	396	1396	1980	2444
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	688	2838	9380	13414	16781

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-6%	179%	196%	44%	25%
营业利润	-24%	312%	233%	43%	25%
归母净利润	-24%	312%	231%	43%	25%
获利能力					
毛利率	31.0%	44.7%	47.4%	47.4%	47.4%
净利率	22.2%	32.8%	36.6%	36.4%	36.6%
ROE	13.4%	41.1%	72.8%	56.8%	44.8%
ROIC	11.5%	38.8%	70.2%	54.7%	43.2%
偿债能力					
资产负债率	15.1%	32.1%	34.5%	30.0%	25.8%
净负债比率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.0	2.3	2.5	3.0	3.6
速动比率	3.9	1.3	1.2	1.7	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.9	1.3	1.1	0.9
存货周转率	1.8	1.9	1.7	1.4	1.3
应收账款周转率	4.3	5.3	5.1	4.0	3.8
应付账款周转率	3.5	2.7	2.5	2.0	1.9
每股资料(元)					
EPS	0.69	2.86	9.44	13.50	16.89
每股经营净现金	1.25	0.64	0.80	7.61	12.04
每股净资产	5.50	8.38	17.55	30.01	45.41
每股股利	0.11	0.32	1.04	1.48	1.86
估值比率					
PE	407.2	98.8	29.9	20.9	16.7
PB	51.3	33.7	16.1	9.4	6.2
EV/EBITDA	387.2	93.8	28.2	19.8	15.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。