

AI 需求持续高企，25Q2 业绩超预期

2025 年 08 月 27 日

► **事件：**8 月 25 日，公司发布 2025 年半年报，上半年实现营收 104.37 亿元，同比增长 282.6%，实现归母净利润 39.42 亿元，同比增长 355.7%，实现扣非归母净利润 39.34 亿元，同比增长 354.9%。25Q2 单季度来看，实现营收 63.85 亿元，同比增长 295.4%，环比增长 57.6%，实现归母净利润 23.70 亿元，同比增长 338.4%，环比增长 50.7%，实现扣非归母净利润 23.65 亿元，同比增长 338.0%，环比增长 50.8%。

► **AI 需求驱动，高端光模块加速放量助力公司业绩高增长：**公司上半年营收和归母净利润分别实现同比高增 282.6%和 355.7%，主要受益于 AI 需求驱动下的高端光模块加速放量。上半年来看，公司光模块销量为 695 万只，同比增长 112.5%，其中境外销量 557 万只。产能方面，上半年公司光模块产能 1520 万只，同比增长 66.7%，当前公司产能储备丰富，海外产能方面，泰国工厂一期已于 2023 年上半年建成投产，二期已于 2024 年末建成并于 2025 年初投产，目前处于产能持续扩充阶段。

► **费用管控能力优秀，高端产品营收占比增加助力毛利率进一步提升：**费用率方面，25H1 销售费用率为 0.81%，较 24 年全年的 1.13%下降 0.31pct，管理费用率为 1.20%，较 2024 年全年的 1.96%下降 0.76pct，研发费用率为 3.20%，较 2024 年全年的 4.66%下降 1.47%。上半年光模块毛利率为 47.48%，较去年同期同比增长 4.12pct，我们预计毛利率增长可能来源于高端光模块营收占比提升。

► **前沿领域全面布局，聚焦把握未来发展机遇：**公司 25H1 研发费用为 3.34 亿元，同比增长 157.6%。上半年公司新产品新技术领域多个研发项目取得突破和进展，高速率光模块产品销售占比持续提升。已成功推出 1.6T/800G 的单波 200G 光模块产品，同时 800G 和 400G 光模块产品组合已涵盖基于 VCSEL/EML 和硅光解决方案的中短距光模块、传输距离可达 80km~120km 的 ZR/ZR+ 相干长距光模块、以及基于 LPO 方案的 800G/400G 光模块。

► **投资建议：**考虑到 AI 驱动下高端光模块需求持续高企，我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 87.28/130.19/157.06 亿元，对应 PE 倍数为 35x/24x/20x。公司在数通光模块领域实力强劲，深度绑定海外头部厂商的同时持续聚焦新客户的突破，并且在前沿技术领域深度布局，未来公司有望持续受益于 AI 带来的高端光模块产品需求增长。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**AI 领域需求增长不及预期，光模块行业竞争加剧，原材料供应短缺。

推荐

维持评级

当前价格：

308.33 元

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

相关研究

1.新易盛 (300502.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：25Q1 业绩超预期，AI 驱动高端光模块需求高增-2025/04/24

2.新易盛 (300502.SZ) 2024 年三季报点评：业绩超预期，高端产品加速放量助力实现高增长-2024/10/26

3.新易盛 (300502.SZ) 2024 年半年报点评：AI 驱动业绩高增，盈利能力提升显著-2024/08/29

4.新易盛 (300502.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：一季度业绩超预期，毛利率提升显著-2024/04/24

5.新易盛 (300502.SZ) 股权激励点评：股权激励彰显公司信心，800G/1.6T 高需求下坚定看好-2024/01/05

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,647	23,980	35,665	44,111
增长率 (%)	179.1	177.3	48.7	23.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,838	8,728	13,019	15,706
增长率 (%)	312.3	207.6	49.2	20.6
每股收益 (元)	2.86	8.78	13.10	15.81
PE	108	35	24	20
PB	36.8	18.2	10.6	7.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,647	23,980	35,665	44,111
营业成本	4,780	12,668	18,716	23,805
营业税金及附加	72	180	267	331
销售费用	98	204	303	375
管理费用	169	336	481	595
研发费用	403	743	999	1,147
EBIT	3,058	9,878	14,941	17,911
财务费用	-179	-207	-35	-132
资产减值损失	-79	-170	-187	-201
投资收益	1	3	4	5
营业利润	3,231	9,918	14,794	17,848
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	3,234	9,918	14,794	17,848
所得税	396	1,190	1,775	2,142
净利润	2,838	8,728	13,019	15,706
归属于母公司净利润	2,838	8,728	13,019	15,706
EBITDA	3,268	10,123	15,242	18,244

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,600	3,621	13,271	26,172
应收账款及票据	2,550	6,353	9,449	11,686
预付款项	3	8	12	15
存货	4,132	7,571	9,171	10,379
其他流动资产	640	672	697	714
流动资产合计	8,925	18,226	32,599	48,966
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,022	3,021	3,587	3,831
无形资产	172	172	172	172
非流动资产合计	3,341	4,722	5,218	5,413
资产合计	12,267	22,948	37,817	54,379
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,844	4,047	5,979	7,604
其他流动负债	980	1,921	2,820	3,514
流动负债合计	3,825	5,968	8,799	11,119
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	114	120	120	120
非流动负债合计	114	120	120	120
负债合计	3,938	6,088	8,919	11,239
股本	709	994	994	994
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8,328	16,860	28,898	43,141
负债和股东权益合计	12,267	22,948	37,817	54,379

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	179.15	177.33	48.73	23.68
EBIT 增长率	344.11	223.01	51.25	19.88
净利润增长率	312.26	207.56	49.16	20.64
盈利能力 (%)				
毛利率	44.72	47.17	47.52	46.03
净利润率	32.82	36.40	36.50	35.61
总资产收益率 ROA	23.13	38.03	34.43	28.88
净资产收益率 ROE	34.08	51.77	45.05	36.41
偿债能力				
流动比率	2.33	3.05	3.70	4.40
速动比率	1.09	1.68	2.59	3.41
现金比率	0.42	0.61	1.51	2.35
资产负债率 (%)	32.11	26.53	23.58	20.67
经营效率				
应收账款周转天数	67.73	66.51	79.36	85.82
存货周转天数	191.87	166.29	161.01	147.83
总资产周转率	0.92	1.36	1.17	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	2.86	8.78	13.10	15.81
每股净资产	8.38	16.97	29.08	43.41
每股经营现金流	0.64	3.42	11.50	14.98
每股股利	0.45	0.99	1.47	1.78
估值分析				
PE	108	35	24	20
PB	36.8	18.2	10.6	7.1
EV/EBITDA	93.15	30.07	19.97	16.68
股息收益率 (%)	0.15	0.32	0.48	0.58

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,838	8,728	13,019	15,706
折旧和摊销	210	245	301	333
营运资金变动	-2,284	-5,313	-2,089	-1,359
经营活动现金流	641	3,394	11,424	14,888
资本开支	-1,476	-1,243	-797	-528
投资	-22	0	0	0
投资活动现金流	-1,497	-1,185	-793	-523
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-123	-188	-982	-1,464
现金净流量	-964	2,021	9,649	12,901

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048