

公司研究 | 点评报告 | 新易盛 (300502.SZ)

Q2 云商客户拉货强劲，交付能力优势显著

报告要点

云商大客户加速拉货叠加新产品放量，公司在核心物料获取及产能扩张上保持一定优势，25Q2 环比实现高增；25H1 职工薪酬显著增加，对净利率带来一定影响；泰国产能保障+股权激励落地，增量动能持续释放。ASIC 渗透率提升的趋势下，公司凭借领先布局，份额有望持续提升。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005

新易盛 (300502.SZ)

2025-09-01

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q2 云商客户拉货强劲，交付能力优势显著

事件描述

8月25日，公司发布2025年半年度报告，25H1实现营业收入104.4亿元，同比+282.6%；归母净利润39.4亿元，同比+355.7%；扣非净利润39.3亿元，同比+354.9%。单25Q2实现营业收入63.8亿元，同比+295.4%，环比+57.6%；归母净利润23.7亿元，同比+338.4%，环比+50.7%。

事件评论

- 北美云商大客户加速拉货，ASIC渗透加速带来行业提速：**受益于AI算力投资持续加码，光模块行业延续高景气态势，高速光模块需求旺盛，并且中低速产品需求依旧强劲，未见放缓迹象。25H1，公司点对点光模块收入104.1亿元，同比+287.4%，环比+76.3%；其中，4.25G以上收入103.2亿元，同比+295.1%，占总营收比重98.9%。25Q2公司营收环比加速增长，北美云商大客户贡献主要增量，公司在核心物料获取及产能扩张上保持一定优势。展望未来，云厂商加快自研ASIC芯片部署，将显著拉动高速光模块需求。在ASIC渗透率提升的趋势下，公司市场地位有望持续受益。
- 25H1职工薪酬大幅增加，对净利率带来一定影响：**25Q2公司毛利率46.6%，同比+2.9pct；其中，4.25G以上/4.25G以下点对点光模块毛利率分别为47.6%/34.3%，同比+4.4pct/-13.0pct，高速光模块拉动毛利率提升。费用端来看，25Q2公司销售/管理/研发/财务费用率为0.7%/1.0%/3.4%/-2.7%，分别同比-0.4pct/-1.4pct/-1.3pct/+0.1pct，分别环比-0.2pct/-0.5pct/+0.5pct/-1.9pct。值得注意的是，25H1公司销售/管理/研发费用中的工资及福利支出合计达3.8亿元，同比增加215%，对公司净利率有一定的拖累。整体来看，25Q2公司净利率37.1%，同比+3.6pct，环比-1.7pct。
- 泰国产能保障+股权激励落地，增量动能持续释放：**公司泰国工厂二期已于年初正式投产，后续订单交付具备产能保障，25H1公司点对点光模块产能1520万只，同比+67%，环比+43%；产量710万只，同比+86%，环比+19%。此外，25Q2公司股权激励密集落地，完成旧计划解锁并推动新计划首次归属与预留授予，核心团队绑定进一步强化。AI算力投资热度延续，下半年核心客户需求保持强劲，叠加新产品放量，公司环比增长趋势有望延续，全年高增长确定性强。
- 盈利预测及投资建议：**云商大客户加速拉货叠加新产品放量，公司在核心物料获取及产能扩张上保持一定优势，25Q2环比实现高增；25H1职工薪酬显著增加，对净利率带来一定影响；泰国产能保障+股权激励落地，增量动能持续释放。ASIC渗透率提升的趋势下，公司凭借领先布局，份额有望持续提升。预计公司2025-2027年归母净利润为77.97亿元、104.62亿元、124.89亿元，对应同比增速175%、34%、19%，对应PE 45倍、34倍、28倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 云商AI大模型投入不及预期；
- 新产品放量不及预期；
- 国际贸易与供应链扰动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	356.20
总股本(万股)	99,371
流通A股/B股(万股)	88,515/0
每股净资产(元)	12.19
近12月最高/最低价(元)	368.00/65.64

注：股价为2025年8月29日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《大客户800G拉货提速，毛利率再上一台阶》
2025-05-08
- 《新客户持续拓展，备料充分，海外产能扩张》
2024-10-30
- 《高速产品出货加速，毛利率持续改善》
2024-09-22

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、云商 AI 大模型投入不及预期：**目前产业内对 AI 大模型的商用价值给予比较大的期望，若国内外云商对 AI 大模型投入力度不及预期，则数通链各个环节的增长可能会不及预期。
- 2、新产品放量不及预期：**公司 1.6T 光模块等新一代产品虽已通过关键客户验证，但若后续量产、客户导入或技术迭代进度不达预期，将影响未来业绩释放节奏和市占率提升空间。
- 3、国际贸易与供应链扰动：**若地缘政治风险升级、海外出口政策变化，或关键原材料、设备采购受限，可能对公司全球产能布局与稳定供货能力造成干扰。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8647	20105	26138	31292	货币资金	1600	4873	13572	23630
营业成本	4780	10364	13151	15923	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3867	9741	12987	15369	应收账款	2539	5864	7043	8431
%营业收入	45%	48%	50%	49%	存货	4132	5018	5435	6117
营业税金及附加	72	76	99	119	预付账款	3	52	66	80
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	652	617	617	617
销售费用	98	141	157	156	流动资产合计	8925	16424	26732	38876
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	169	261	314	344	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	1%	1%	1%	固定资产合计	2022	2253	2540	2796
研发费用	403	684	863	1001	无形资产	172	173	175	176
%营业收入	5%	3%	3%	3%	商誉	202	202	202	202
财务费用	-179	-182	-207	-296	递延所得税资产	276	714	714	714
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	670	547	489	444
加: 资产减值损失	-79	-20	-25	-30	资产总计	12267	20313	30852	43207
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-7	0	0	0	应付款项	2194	2591	3288	3981
投资收益	1	0	0	0	预收账款	0	40	52	63
营业利润	3231	8761	11755	14033	应付职工薪酬	506	881	1118	1353
%营业收入	37%	44%	45%	45%	应交税费	400	402	470	563
营业外收支	3	0	0	0	其他流动负债	725	936	1175	1412
利润总额	3234	8761	11755	14033	流动负债合计	3825	4850	6103	7372
%营业收入	37%	44%	45%	45%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	396	964	1293	1544	应付债券	0	0	0	0
净利润	2838	7797	10462	12489	递延所得税负债	33	31	31	31
归属于母公司所有者的净利润	2838	7797	10462	12489	其他非流动负债	81	89	89	89
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3938	4970	6223	7492
EPS (元)	4.00	7.85	10.53	12.57	归属于母公司所有者权益	8328	15344	24629	35715
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	8328	15344	24629	35715
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	12267	20313	30852	43207
经营活动现金流净额	641	4207	10187	11775					
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1476	-212	-312	-312	每股收益	4.00	7.85	10.53	12.57
其他	-22	52	0	0	每股经营现金流	0.90	4.23	10.25	11.85
投资活动现金流净额	-1497	-160	-312	-312	市盈率	28.90	45.40	33.83	28.34
债券融资	0	0	0	0	市净率	9.84	23.07	14.37	9.91
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	24.59	40.45	29.27	23.87
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	30.3%	47.9%	40.9%	33.7%
筹资成本	-110	-877	-1177	-1404	净资产收益率	34.1%	50.8%	42.5%	35.0%
其他	-14	103	0	0	净利率	32.8%	38.8%	40.0%	39.9%
筹资活动现金流净额	-123	-774	-1177	-1404	资产负债率	32.1%	24.5%	20.2%	17.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-980	3273	8698	10058	总资产周转率	0.92	1.23	1.02	0.85

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。