

新易盛 (300502.SZ)

增持 (维持)

客户提货节奏短暂影响三季度, 产业景气下增长动能充沛

2025 年 10 月 25 日, 新易盛发布 2025 年三季度报告。25Q3 营业收入 165.05 亿元, 同比增长 221.70%; 归母净利润 63.27 亿元, 同比增长 284.38%。25Q3 单季度营收 60.68 亿元, 环比下降 4.97%; 归母净利润 23.85 亿元, 环比增长 0.63%。公司 Q3 业绩增速环比短期回落, 主要系大客户提货节奏影响, 硅光模块逐步上量叠加部分物料的紧缺改善, 算力高景气度下, 公司增长动能充沛。

□ 2025 年前三季度, 高速率光模块出货比重持续提升, 公司实现营收 165.05 亿元 (yoy+221.70%)。分季度看, 公司 25Q3 实现营收 60.68 亿元 (yoy+152.53%, qoq-4.97%)。25Q3 营收环比下降, 主要是部分下游客户提货节奏发生变化, 导致收入确认节奏与生产节奏或存在一定错位, 公司存货环比提升 6.59 亿元至 66.03 亿元。同时, 因光模块需求极为旺盛但部分光模块关键物料扩产周期较长, 公司光模块的部分关键物料的采购或存在一定压力; 例如, 第三季度购买商品支付的现金为 21.2 亿元, 同比小幅下降 4.7%。

□ 2025 年前三季度, 公司盈利能力持续提升, 实现归母净利润 63.27 亿元 (yoy+284.38%)。分季度看, 公司 25Q3 实现归母净利润 23.85 亿元 (yoy+205.38%, qoq+0.63%), 毛利率环比提升 0.3pct 至 46.94%, 净利率环比 2.19pct 至 39.30%, 公司的费用控制能力及盈利能力进一步增强。

□ 行业高景气度下, 公司增长动能充沛。收入节奏上, 25Q3 大客户提货节奏主要是短期性影响, 且 2026 年海外光模块需求近期持续显著上修, 预计 25Q4 光模块下游拉货节奏也将强于三季度, 公司收入将重回较好环比增长。产能准备上, 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, 产能预计将持续释放, 且硅光模块、LPO 光模块等产品逐步推进, 有助于缓解 EML 光芯片、DSP 等物料相对紧缺情况。盈利能力上, 公司以研发创新引领, 已成功推出 1.6T/800G 的单波 200G 光模块, 2026 年 1.6T 光模块的若突破及上量将继续带动公司盈利能力提升。

□ 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。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 43.0 倍、30.1 倍、24.0 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	586.2	142.2	43.0	30.1	24.0
PB	73.8	48.5	23.1	13.5	8.9

资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/通信

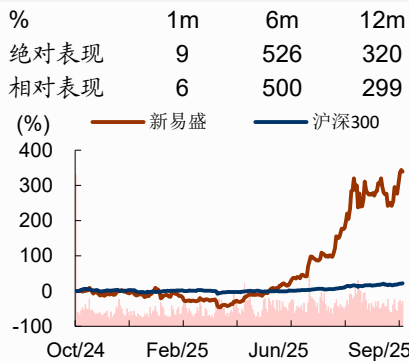
目标估值: NA

当前股价: 406.1 元

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)	403.7
流通市值(十亿元)	359.6
每股净资产(MRQ)	14.6
ROE(TTM)	51.8
资产负债率	32.0%
主要股东	高光荣
主要股东持股比例	7.39%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《新易盛 (300502) — 800G 等高速率光模块放量, 25Q2 业绩环比高增》2025-08-26
- 2、《新易盛 (300502) — 25Q1 业绩增长再提速, 高速产品需求强劲》2025-04-24
- 3、《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

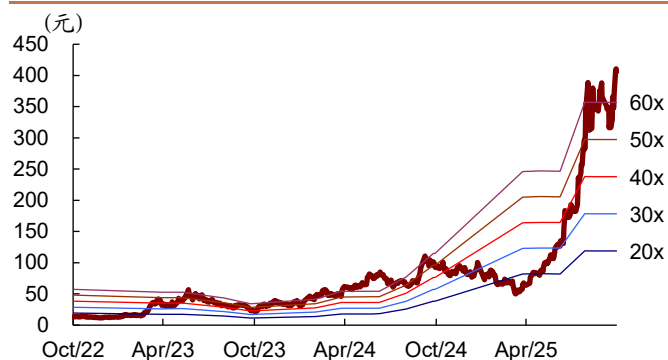
梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

罗嘉成 S1090525070006

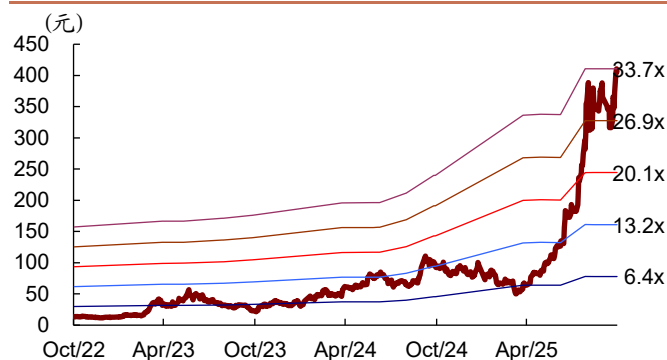
luojiacheng@cmschina.com.cn

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

资料来源：公司数据、招商证券

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	586.2	142.2	43.0	30.1	24.0
PB	73.8	48.5	23.1	13.5	8.9
EV/EBITDA	387.2	93.8	28.2	19.8	15.9

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。