

新易盛（300502.SZ）

Q3 环比暂歇不改大势，1.6T 与硅光放量驱动成长提速

事件：公司发布 2025 年三季报，单季度实现收入 60.7 亿元，同比增长 152.5%，环比 Q2 下降 5%。单季度实现归母净利润 23.8 亿元，同比增长 205.4%，环比增长 0.6%。

环比暂歇系受个别客户偶然影响，利润率依旧保持稳定优秀。公司三季度受到个别客户自身提货节奏的调整影响，导致总体收入没能延续此前持续环比高速增长的态势，目前 Q4 已恢复正常状态。公司三季度实现毛利率 47%，保持高水平；实现净利率 39.3%，创下单季度历史新高。我们认为主要是 800G 产品出货量和销售占比的进一步提升，以及 1.6T 产品启动放量对利润率作出了积极影响。

多重逻辑催化迭代，光通信依旧是最耀眼的环节。随着集群大型化持续发展，gpu 与光模块比例从传统的 1:3 向 1:5 甚至更高升级，并同时伴随了 800G 向 1.6T 升级。与此同时，ASIC 的持续超预期，其单卡能力较弱需要用更强的网络实现更好的集群性能，也拉动了光模块用量的大幅度提升。我们认为多重逻辑的叠加是光模块在算力里具备阿尔法的重要条件，光模块依旧是最耀眼的环节。

全球光模块需求持续上调，800G/1.6T 和硅光升级趋势明显。随着大模型的持续发展，token 消耗的持续高速增长，全球算力需求也在持续增长，全球头部科技公司坚定布局 AI 的态度，和各自 capex 的高度确定性，是算力需求的基石。我们预计今年 800G 光模块将如期大规模放量，与此同时随着最新一代 GPU 的量产交付，1.6T 光模块也开始正式商用放量。我们预计公司未来出货将以 800G 和 1.6T 为主，预计 1.6T 产品在今年 q4 和明年将逐季度放量，预计公司硅光产品出货占比将大幅度提升。

投资建议：考虑到总体需求量，公司客户结构和产品变化，结合公司长期以来在研发、供应链、保交付等多方面的优势，我们Q3不改初衷，不改公司长期发展大趋势。我们上调公司业绩指引，我们预计2025-2027 年归母净利润为 95.2、188.2、272.2 亿元，对应 PE 为 42.4、21.5、14.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：AI 发展不及预期；竞争加剧；地缘政治影响。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,098	8,647	24,800	48,685	70,341
增长率 yoy（%）	-6.4	179.1	186.8	96.3	44.5
归母净利润（百万元）	688	2,838	9,523	18,815	27,222
增长率 yoy（%）	-23.8	312.3	235.6	97.6	44.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.69	2.86	9.58	18.93	27.39
净资产收益率（%）	12.6	34.1	56.0	55.8	47.0
P/E（倍）	586.4	142.2	42.4	21.5	14.8
P/B（倍）	73.8	48.5	23.7	12.0	7.0

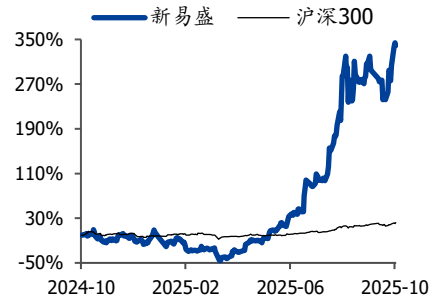
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
10 月 29 日收盘价（元）	406.10
总市值（百万元）	403,652.17
总股本（百万股）	993.97
其中自由流通股（%）	89.08
30 日日均成交量（百万股）	48.49

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiagi@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

分析师 赵丕业

执业证书编号：S0680522050002

邮箱：zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 1、《新易盛（300502.SZ）：Q2 再创新纪录，预计 800G/1.6T 产品将加速放量》 2025-07-15
- 2、《新易盛（300502.SZ）：Q1 再超预期，800G 放量驱动核心成长》 2025-04-23
- 3、《新易盛（300502.SZ）：Q4 继续全面超预期，2025 迎接 800G、1.6T 及新品放量》 2025-01-21

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4335	8925	17505	38564	66913
现金	2515	1600	4194	13204	30293
应收票据及应收账款	741	2550	5417	10696	15377
其他应收款	10	9	77	153	221
预付账款	8	3	6	13	18
存货	963	4132	7164	13828	20312
其他流动资产	97	631	647	671	693
非流动资产	2105	3341	4783	5336	5647
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1310	2022	2775	3339	3632
无形资产	193	172	238	295	357
其他非流动资产	601	1148	1771	1702	1658
资产总计	6440	12267	22288	43901	72560
流动负债	867	3825	5147	10059	14557
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	633	2844	3839	7577	10961
其他流动负债	235	980	1308	2482	3595
非流动负债	107	114	121	121	121
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	107	114	121	121	121
负债合计	974	3938	5268	10180	14678
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	710	709	994	994	994
资本公积	1531	1615	1418	1418	1418
留存收益	3217	5945	14449	31149	55311
归属母公司股东权益	5466	8328	17020	33720	57882
负债和股东权益	6440	12267	22288	43901	72560

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1246	641	4623	12134	20987
净利润	688	2838	9523	18815	27222
折旧摊销	131	210	367	457	527
财务费用	-18	1	0	0	0
投资损失	-3	-1	0	0	0
营运资金变动	432	-2284	-4663	-7137	-6762
其他经营现金流	15	-123	-603	0	0
投资活动现金流	-450	-1497	-1204	-1010	-838
资本支出	-554	-1476	-1155	-1010	-838
长期投资	94	-22	0	0	0
其他投资现金流	11	1	-50		
筹资活动现金流	-67	-123	-876	-2115	-3060
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	203	-1	285	0	0
资本公积增加	-196	84	-197	0	0
其他筹资现金流	-74	-206	-965	-2115	-3060
现金净增加额	754	-964	2594	9010	17089

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3098	8647	24800	48685	70341
营业成本	2138	4780	12772	25073	36226
营业税金及附加	17	72	87	170	231
营业费用	38	98	198	341	457
管理费用	76	169	273	438	563
研发费用	134	403	657	1241	1723
财务费用	-108	-179	0	0	0
资产减值损失	-17	-79	0	0	0
其他收益	13	13	78	106	0
公允价值变动收益	-15	-7	0	0	0
投资净收益	3	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	785	3231	10890	21528	31141
营业外收入	4	4	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	789	3234	10890	21528	31141
所得税	100	396	1368	2713	3920
净利润	688	2838	9523	18815	27222
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	688	2838	9523	18815	27222
EBITDA	820	3268	11257	21984	31668
EPS (元/股)	0.69	2.86	9.58	18.93	27.39

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-6.4	179.1	186.8	96.3	44.5
营业利润(%)	-23.6	311.8	237.0	97.7	44.7
归属母公司净利润(%)	-23.8	312.3	235.6	97.6	44.7
获利能力					
毛利率(%)	31.0	44.7	48.5	48.5	48.5
净利率(%)	22.2	32.8	38.4	38.6	38.7
ROE(%)	12.6	34.1	56.0	55.8	47.0
ROIC(%)	11.0	32.1	55.9	55.8	47.0
偿债能力					
资产负债率(%)	15.1	32.1	23.6	23.2	20.2
净负债比率(%)	-45.6	-19.0	-24.5	-39.1	-52.3
流动比率	5.0	2.3	3.4	3.8	4.6
速动比率	3.8	1.1	1.9	2.4	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.9	1.4	1.5	1.2
应收账款周转率	4.5	5.3	6.2	6.1	5.4
应付账款周转率	4.1	3.4	4.7	5.2	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	2.86	9.58	18.93	27.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	0.64	4.65	12.21	21.11
每股净资产(最新摊薄)	5.50	8.38	17.12	33.92	58.23
估值比率					
P/E	586.4	142.2	42.4	21.5	14.8
P/B	73.8	48.5	23.7	12.0	7.0
EV/EBITDA	39.7	24.6	35.5	17.8	11.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com