

新易盛 (300502.SZ)

Q1 消化汇率物料影响，高端产能持续释放驱动加速成长

事件：公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年全年实现营业收入 248.42 亿元，同比增长 187.29%；实现归母净利润 95.32 亿元，同比增长 235.89%。2026Q1 实现营业收入 83.38 亿元，同比增长 105.76%，环比微增；实现归母净利润 27.8 亿元，同比增长 76.8%，环比下滑 13.25%。

26Q1 毛利率环比增加，净利率环比下滑受汇兑损失影响。公司 26Q1 毛利率 49.16%，环比+0.25pct，我们认为主要得益于产品向高端升级带来的积极变化。26Q1 净利率 33.27%，环比下滑 5.43pct，主要受报告期内汇兑损失增加影响，财务费用上升至 5.22 亿元，比去年同期增加 5.55 亿元。公司交易货币为美元，本位币为人民币及泰铢，26Q1 这两种本位币汇率均产生变动，汇率目前有所恢复，预计后续汇兑影响有限可控。

26Q2 开始供应链紧张缓解，产能扩张加速。全球高速光模块核心物料的供应持续紧张，26Q1 公司受到原材料紧缺影响，交付能力受限。公司正积极锁定供应链，26Q1 预付款项达到 6.82 亿元，较 2025 年末大幅增长约 3920.8%，主要系原材料预付款增加，公司预计 Q2 开始物料问题将逐渐缓解，Q3、Q4 原料端供应情况基本稳定。同时，公司预计 26Q2-Q4 订单和产能会加速扩张，泰国厂房今年达到满产状态，1.6T 光模块订单规模和产能逐季快速增长，行业整体保持超高景气度和高增长趋势，需求看到 2027 年甚至以后。

前沿技术布局领先，受益 scale-up 打开增长空间。公司已成功推出基于硅光和薄膜铌酸锂技术的 400G、800G 和 1.6T 全系列光模块产品，并先后推出 6.4T NPO 模块、12.8T XPO 光模块等前沿产品，在 OCS、CPO 等前沿技术领域也有充足的技术储备和产品布局。scale-up 互联打开光通信新增量，公司已成功构建了覆盖 XPO、OCS、NPO、CPO 等多种互联形态的技术体系，正争取以第一梯队身份进入该市场，充分受益于 scale-up 带来的增长空间。

投资建议：考虑到行业景气度，公司在行业所处地位，以及后续持续释放的产能，物料和供应链的保障，我们认为公司将持续受益于 AI 建设浪潮和 scale-up 带来的增长空间，我们上调 2026-2028 年收入利润指引，预计公司 2026-2028 年营业收入为 565.4/1094.1/1462.9 亿元，归母净利润为 219.3/419.9/567.6 亿元，对应 PE 分别为 27.6/14.4/10.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧；AI 发展不及预期风险；供应链风险；汇率波动风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	8,647	24,842	56,541	109,405	146,288
增长率 yoy (%)	179.1	187.3	127.6	93.5	33.7
归母净利润 (百万元)	2,838	9,532	21,925	41,989	56,756
增长率 yoy (%)	312.3	235.9	130.0	35.2	35.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.85	9.59	22.06	42.24	57.10
净资产收益率 (%)	34.1	53.2	58.9	56.1	45.1
P/E (倍)	213.1	63.4	27.6	14.4	10.7
P/B (倍)	72.6	33.7	16.3	8.1	4.8

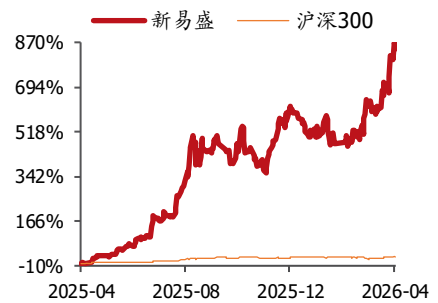
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 23 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
04 月 23 日收盘价 (元)	608.28
总市值 (百万元)	604,635.98
总股本 (百万股)	994.01
其中自由流通股 (%)	89.08
30 日日均成交量 (百万股)	39.80

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@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

- 《新易盛 (300502.SZ)：Q4 超预期重拾环比增速，新客户与 1.6t 放量驱动成长上行》 2026-02-02
- 《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》 2025-10-30
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8925	20516	43972	92249	150788
现金	1600	8156	14622	35731	73207
应收票据及应收账款	2550	4442	12421	23916	33128
其他应收款	9	15	178	343	459
预付账款	3	17	15	28	230
存货	4132	7234	16039	31480	41842
其他流动资产	631	652	697	750	1922
非流动资产	3341	5365	6002	6260	6145
长期投资	0	14	14	14	14
固定资产	2022	3354	3866	4107	3980
无形资产	172	193	251	312	373
其他非流动资产	1148	1804	1872	1828	
资产总计	12267	25881	49974	98509	156933
流动负债	3825	6896	11640	22535	30082
短期借款	0	0	-7	-14	-21
应付票据及应付账款	2844	5275	8799	17015	22717
其他流动负债	980	1621	2848	5534	7386
非流动负债	114	921	998	998	998
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	114	921	998	998	998
负债合计	3938	7817	12638	23533	31080
少数股东权益	0	141	141	141	141
股本	709	994	994	994	994
资本公积	1615	1572	1577	1577	1577
留存收益	5945	15141	34737	72377	123255
归属母公司股东权益	8328	17923	37194	74835	125712
负债和股东权益	12267	25881	49974	98509	156933

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	641	7701	10112	26333	43942
净利润	2838	9553	21925	41989	56756
折旧摊销	210	399	509	579	655
财务费用	1	-99	0	0	0
投资损失	-1	-1	0	0	0
营运资金变动	-2284	-1720	-12259	-16295	-13549
其他经营现金流	-123	-431	-62	60	80
投资活动现金流	-1497	-1359	-1040	-838	-540
资本支出	-1476	-1320	-1010	-838	-540
长期投资	-22	-11	0	0	0
其他投资现金流	1	-28	-30	0	0
筹资活动现金流	-123	-197	-2544	-4386	-5926
短期借款	0	0	-7	-7	-7
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-1	285	0	0	0
资本公积增加	84	-43	5	0	0
其他筹资现金流	-206	-439	-2542	-4379	-5919
现金净增加额	-964	6331	6466	21109	37476

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8647	24842	56541	109405	146288
营业成本	4780	12966	29119	56234	75192
营业税金及附加	72	75	170	602	731
营业费用	98	151	339	711	951
管理费用	169	239	509	1039	1317
研发费用	403	702	1527	3118	3950
财务费用	-179	-318	-163	-292	-715
资产减值损失	-79	-191	-40	-60	-80
其他收益	13	30	85	109	146
公允价值变动收益	-7	-9	0	0	0
投资净收益	1	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	3231	10859	25086	48043	64928
营业外收入	4	8	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	3234	10866	25086	48043	64928
所得税	396	1312	3161	6053	8172
净利润	2838	9553	21925	41989	56756
少数股东损益	0	21	0	0	0
归属母公司净利润	2838	9532	21925	41989	56756
EBITDA	3268	10948	25431	48329	64869
EPS (元/股)	2.85	9.59	22.06	42.24	57.10

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	179.1	187.3	127.6	93.5	33.7
营业利润(%)	311.8	236.0	131.0	91.5	35.1
归属母公司净利润(%)	312.3	235.9	130.0	91.5	35.2
获利能力					
毛利率(%)	44.7	47.8	48.5	48.6	48.6
净利率(%)	32.8	38.4	38.8	38.4	38.8
ROE(%)	34.1	53.2	58.9	56.1	45.1
ROIC(%)	32.1	51.3	58.3	55.7	44.6
偿债能力					
资产负债率(%)	32.1	30.2	25.3	23.9	19.8
净负债比率(%)	-19.0	-45.1	-39.1	-47.7	-58.2
流动比率	2.3	3.0	3.8	4.1	5.0
速动比率	1.1	1.8	2.3	2.7	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.3	1.5	1.5	1.1
应收账款周转率	5.3	7.1	6.7	6.0	5.2
应付账款周转率	3.4	4.4	5.2	5.1	4.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.85	9.59	22.06	42.24	57.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	7.75	10.17	26.49	44.21
每股净资产(最新摊薄)	8.38	18.03	37.42	75.29	126.47
估值比率					
P/E	213.1	63.4	27.6	14.4	10.7
P/B	72.6	33.7	16.3	8.1	4.8
EV/EBITDA	24.6	38.4	23.2	11.8	8.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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