



# 新易盛 (300502.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 1Q 物料与汇兑承压，看好后续 1.6T

### 产能释放带来利润增长

#### 业绩简评

2026年4月23日，公司发布一季度报告，实现营业收入83.38亿元，同比+105.8%，环比持平；归母净利润63.27亿元，同比+76.8%，环比-13.3%。业绩略低于市场预期，主要系上游供应紧缺及财务费用压力。

#### 经营分析

**收入环比持平，主要系物料紧缺及产能爬坡节奏影响：**一季度公司出货量未显著上升，主要是由于上游EML、DSP等物料紧缺影响了交付节奏。另外，我们认为产品更迭也影响了业绩落地节奏：高端产品占比提升，挤占产能，但目前量产初期的产能和良率相对上一代产品可能略低。

**毛利率稳健，汇兑损失拖累表观利润：**1Q26毛利率49.2%，环比+0.25pct，盈利能力稳健；净利率33.3%，环比-5.4pct，主要系汇兑损失导致财务费用环比大增至5.22亿，对公司净利率造成约6pct的影响。剔除汇率因素后，公司盈利能力在物料紧缺背景下依然展现韧性。

**公司资产负债表呈现扩张趋势，看好后续环比增长：**一季度预付账款达6.82亿，较4Q25大增6.65亿，合同负债2.92亿，环比+220.9%，反映公司已加大锁料力度，供应链开始步入正轨；存货90.26亿，环比+24.8%。随着26Q2起供应链稳固、客户需求结构升级及产能爬坡，我们认为公司1.6T产品将逐季环比提速，下半年迎来规模放量。同时公司积极布局OCS、NPO、LPO等先进技术，我们预计最快2027年部分产品起量，将对支撑27年业绩及估值起积极作用。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2026-2028年营收分别为729.21/1791.20/2364.85亿元，同比增长193%/146%/32%；预计归母净利润分别为270/619/776亿元，PE分别为19.8/8.6/6.9倍，维持“买入”评级。

#### 风险提示

AI发展不及预期、市场竞争加剧、新技术发展不及预期

#### 通信组

分析师：张真桢 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：537.27 元

#### 相关报告：

- 《新易盛公司点评：客户放量节奏影响收入，盈利能力仍处健康水平》，2025.10.31
- 《新易盛公司点评：2Q25业绩略超预期，产能扩张支撑高速光模块...》，2025.8.26
- 《新易盛公司点评：2Q25业绩超预期，高速光模块收入占比持续提...》，2025.7.15



#### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,647	24,842	72,921	179,120	236,485
营业收入增长率	179.15%	187.29%	193.54%	145.64%	32.03%
归母净利润(百万元)	2,838	9,532	27,017	61,931	77,618
归母净利润增长率	312.26%	235.89%	183.44%	129.23%	25.33%
摊薄每股收益(元)	4.004	9.589	27.180	62.304	78.086
每股经营性现金流净额	0.90	7.75	10.90	36.03	51.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	34.08%	53.18%	60.45%	58.25%	42.27%
P/E	28.87	44.93	19.77	8.62	6.88
P/B	9.84	23.90	11.95	5.02	2.91

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,098</b>	<b>8,647</b>				
增长率		179.1%	187.3%	193.5%	145.6%	32.0%
主营业务成本	-2,138	-4,780	-12,966	-38,649	-98,515	-134,793
%销售收入	69.0%	55.3%	52.2%	53.0%	55.0%	57.0%
毛利	960	3,867	11,876	34,272	80,605	101,692
%销售收入	31.0%	44.7%	47.8%	47.0%	45.0%	43.0%
营业税金及附加	-17	-72	-75	-407	-627	-828
%销售收入	0.5%	0.8%	0.3%	0.6%	0.4%	0.4%
销售费用	-38	-98	-151	-875	-2,114	-2,767
%销售收入	1.2%	1.1%	0.6%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-76	-169	-239	-1,458	-3,224	-4,020
%销售收入	2.5%	2.0%	1.0%	2.0%	1.8%	1.7%
研发费用	-134	-403	-702	-2,917	-7,165	-9,459
%销售收入	4.3%	4.7%	2.8%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	696	3,125	10,708	28,614	67,475	84,617
%销售收入	22.5%	36.1%	43.1%	39.2%	37.7%	35.8%
财务费用	108	179	318	2,552	3,582	4,730
%销售收入	-3.5%	-2.1%	-1.3%	-3.5%	-2.0%	-2.0%
资产减值损失	-20	-80	-190	-381	-536	-966
公允价值变动收益	-15	-7	-9	15	13	13
投资收益	3	1	1	2	1	1
%税前利润	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	785	3,231	10,859	30,820	70,556	88,419
营业利润率	25.3%	37.4%	43.7%	42.3%	39.4%	37.4%
营业外收支	4	3	6	4	5	5
税前利润	789	3,234	10,866	30,825	70,560	88,424
利润率	25.5%	37.4%	43.7%	42.3%	39.4%	37.4%
所得税	-100	-396	-1,312	-3,808	-8,629	-10,806
所得税率	12.7%	12.3%	12.1%	12.4%	12.2%	12.2%
净利润	688	2,838	9,553	27,017	61,931	77,618
少数股东损益	0	0	21	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>688</b>	<b>2,838</b>	<b>9,532</b>	<b>27,017</b>	<b>61,931</b>	<b>77,618</b>
净利率	22.2%	32.8%	38.4%	37.0%	34.6%	32.8%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	688	2,838	9,553	27,017	61,931	77,618
少数股东损益	0	0	21	0	0	0
非现金支出	151	289	589	767	902	1,282
非经营收益	-25	-202	-721	576	-153	-129
营运资金变动	432	-2,284	-1,720	-17,542	-26,907	-27,764
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,246</b>	<b>641</b>	<b>7,701</b>	<b>10,818</b>	<b>35,773</b>	<b>51,008</b>
资本开支	-554	-1,476	-1,320	-989	-1,048	-1,054
投资	94	-22	-11	14	12	12
其他	11	1	-28	2	1	1
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-450</b>	<b>-1,497</b>	<b>-1,359</b>	<b>-973</b>	<b>-1,034</b>	<b>-1,041</b>
股权募资	0	0	126	0	0	0
债权募资	0	0	0	10,888	-10,953	0
其他	-67	-123	-323	-248	-298	-318
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-67</b>	<b>-123</b>	<b>-197</b>	<b>10,640</b>	<b>-11,251</b>	<b>-318</b>
<b>现金净流量</b>	<b>754</b>	<b>-964</b>	<b>6,331</b>	<b>20,485</b>	<b>23,488</b>	<b>49,649</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
应收款项	753	2,568	4,468	18,822	43,415	59,679
存货	963	4,132	7,234	25,032	44,966	60,897
其他流动资产	104	625	658	515	689	715
流动资产	4,335	8,925	20,516	73,007	141,193	223,062
%总资产	67.3%	72.8%	79.3%	93.1%	95.8%	96.9%
长期投资	56	43	46	47	48	49
固定资产	1,360	2,419	3,681	4,210	4,862	5,565
%总资产	21.1%	19.7%	14.2%	5.4%	3.3%	2.4%
无形资产	481	469	475	534	572	617
非流动资产	2,105	3,341	5,365	5,381	6,201	7,053
%总资产	32.7%	27.2%	20.7%	6.9%	4.2%	3.1%
<b>资产总计</b>	<b>6,440</b>	<b>12,267</b>	<b>25,881</b>	<b>78,387</b>	<b>147,394</b>	<b>230,116</b>
短期借款	4	4	4	10,956	3	3
应付款项	640	2,865	5,376	18,620	32,867	37,583
其他流动负债	223	956	1,516	3,937	8,020	8,728
流动负债	867	3,825	6,896	33,513	40,890	46,313
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	107	114	921	41	38	36
负债	974	3,938	7,817	33,555	40,928	46,349
<b>普通股股东权益</b>	<b>5,466</b>	<b>8,328</b>	<b>17,923</b>	<b>44,692</b>	<b>106,325</b>	<b>183,625</b>
其中：股本	710	709	994	993	993	993
未分配利润	3,057	5,400	14,596	41,364	102,998	180,298
少数股东权益	0	0	141	141	141	141
<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,440</b>	<b>12,267</b>	<b>25,881</b>	<b>78,387</b>	<b>147,394</b>	<b>230,116</b>
<b>比率分析</b>						
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.970	4.004	9.589	27.180	62.304	78.086
每股净资产	7.699	11.750	18.031	44.961	106.966	184.732
每股经营现金净流	1.755	0.904	7.748	10.896	36.033	51.377
每股股利	0.155	0.450	0.000	0.250	0.300	0.320
<b>回报率</b>						
净资产收益率	12.59%	34.08%	53.18%	60.45%	58.25%	42.27%
总资产收益率	10.69%	23.13%	36.83%	34.47%	42.02%	33.73%
投入资本收益率	11.02%	32.78%	52.03%	44.93%	55.61%	40.41%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-6.43%	179.15%	187.29%	193.54%	145.64%	32.03%
EBIT 增长率	-21.14%	349.27%	242.66%	167.21%	135.81%	25.41%
净利润增长率	-23.82%	312.26%	235.89%	183.44%	129.23%	25.33%
总资产增长率	9.60%	90.47%	110.99%	202.88%	88.03%	56.12%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	81.1	68.7	51.2	90.0	80.0	80.0
存货周转天数	207.7	194.5	160.0	240.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	88.3	106.6	83.3	160.0	110.0	90.0
固定资产周转天数	154.4	85.3	49.3	18.4	8.0	6.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-45.95%	-19.17%	-45.13%	-39.44%	-48.95%	-55.38%
EBIT 利息保障倍数	-6.4	-17.4	-33.7	-11.2	-18.8	-17.9
资产负债率	15.12%	32.11%	30.20%	42.81%	27.77%	20.14%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	9	29
增持	0	0	1	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.33</b>	<b>1.31</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究