

新易盛 (300502)

证券研究报告
2026年04月28日

汇兑损益扰动利润，存货增长扩产加快未来可期

事件：公司发布 2026 年第一季度报告，实现营业收入 83.38 亿元 (YoY +105.76%，QoQ 基本持平，为 +0.01%)；归母净利润 27.80 亿元 (YoY +76.80%，QoQ -13.26%)；扣非归母净利润 27.68 亿元 (YoY +76.44%)。

Q1 营收同比高增，算力需求支撑长期增长

Q1 公司营业收入同比增长 105.76%，主要得益于终端客户在算力领域的持续投资。尽管营收环比基本持平，但同比表现强劲，我们认为高速光模块需求或仍处高位。

营收环比持平，多重因素致业绩短期承压

公司一季度营收环比基本持平。我们分析主要原因如下：1) 汇兑损失大幅增加，一季度财务费用达 5.22 亿元，对利润端形成短期扰动；2) 上游的法拉第旋转片和高端 CW 光源等物料仍存在供应瓶颈；3) 公司预计 1.6T 产品逐季快速放量，占比在 Q2 起将明显提升，Q3/Q4 更为明显，一季度贡献相对有限。

业绩受汇兑损失与减值扰动，核心盈利能力稳健

受汇兑损益及资产减值计提影响，Q1 公司归母净利润环比下降 13.26%。具体来看，当期财务费用因汇兑损失达 5.22 亿元 (上年 Q4-0.63 亿元)；资产减值损失为 0.83 亿元，主要源于存货跌价准备。尽管汇兑损失拖累当期利润，公司毛利率仍达 49.16%，经营基本面保持稳健。

备货与扩产提速，预付款及存货大幅增长印证订单饱满

下游需求指引明确，公司积极备货并扩产以应对旺盛订单。截至 2026 年 Q1 末，预付材料款增加带动预付款项大幅增长至 6.82 亿元 (环比+3920.83%)。同时，为保障算力网建设高峰期的供应，存货规模攀升至 90.26 亿元，环比持续提升。产能建设方面，在建工程环比增长 44.52%至 4.72 亿元，其他非流动资产 (主要为预付设备款) 环比增长 36.01%至 1.20 亿元。目前公司正处于持续扩产阶段，预计 2026 年 q2-4 产能扩产将保持持续增长趋势。

投资建议：我们认为，公司作为国内少数批量交付 100G 至 800G 高速模块、并掌握芯片及器件封装技术的龙头企业，已成功推出基于 VCSEL/EML、硅光及薄膜铌酸锂方案的 400G、800G、1.6T 系列产品，以及 LPO、LRO、XPO、NPO 等。从需求端来看，AIGC 催化算力需求，全球市场对高速率光模块产品的需求大幅增加，公司已与人工智能算力集群、云数据中心及电信网络等领域厂商建立良好合作，市场占有率持续提升；产品端，2026 年 3 月公司率先发布 1.6T DR4、6.4T NPO、12.8T XPO 等新产品；产能端持续释放过程中。我们看好公司在高速光模块领域的龙头地位，上调公司 26-28 年归母净利润为 184.72/248.79/311.33 亿元，(此前预测 26-27 年归母净利润为 171.11/243.13 亿元) 对应年 PE 为 28.81/21.39/17.10X，维持“买入”评级。

风险提示：AI 进展低于预期，下游应用推广不及预期，贸易摩擦等风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,646.83	24,841.85	47,164.75	65,309.02	83,778.42
增长率(%)	179.15	187.29	89.86	38.47	28.28
EBITDA(百万元)	3,791.89	11,967.97	21,796.31	28,825.62	35,667.12
归属母公司净利润(百万元)	2,837.81	9,531.92	18,471.62	24,878.93	31,133.23
增长率(%)	312.26	235.89	93.79	34.69	25.14
EPS(元/股)	4.00	9.59	18.58	25.03	31.32
市盈率(P/E)	133.74	55.84	28.81	21.39	17.10
市净率(P/B)	45.57	29.70	15.40	9.34	6.26
市销率(P/S)	43.89	21.43	11.28	8.15	6.35
EV/EBITDA	21.04	35.01	23.62	17.17	13.30

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	535.46 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	994.01
流通 A 股股本(百万股)	885.39
A 股总市值(百万元)	532,252.23
流通 A 股市值(百万元)	474,091.69
每股净资产(元)	20.50
资产负债率(%)	31.03
一年内最高/最低(元)	627.80/81.03

作者

王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
余芳沁	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006	yufangqin@tfzq.com
唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《新易盛-公司点评:算力浪潮驱动业绩跃升，1.6T 开启增长新篇章》2026-02-02
- 《新易盛-年报点评报告:25 年一季度再创新高，硅光产业线逐步丰富》2025-05-12
- 《新易盛-年报点评报告:单季度盈利能力显著提升，LPO+1.6T 为长期增长点》2024-05-06

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,600.27	8,155.61	16,033.45	35,665.54	56,035.52
应收票据及应收账款	2,549.79	4,441.88	9,707.54	10,610.82	15,453.57
预付账款	3.00	16.96	53.41	56.15	58.16
存货	4,132.07	7,234.33	16,360.22	18,776.03	27,469.65
其他	640.31	667.20	953.16	986.53	1,075.45
流动资产合计	8,925.44	20,515.99	43,107.78	66,095.08	100,092.36
长期股权投资	0.00	13.77	13.77	13.77	13.77
固定资产	2,021.79	3,353.86	4,696.66	5,857.63	6,593.38
在建工程	397.15	326.84	494.84	644.84	744.84
无形资产	171.52	193.16	160.56	127.95	95.35
其他	750.66	1,477.45	1,813.85	2,102.42	2,266.68
非流动资产合计	3,341.11	5,365.08	7,179.67	8,746.60	9,714.01
资产总计	12,266.55	25,881.07	50,287.44	74,841.68	109,806.37
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	2,844.37	5,275.33	12,045.53	13,721.06	20,192.45
其他	980.21	1,620.92	2,334.81	2,631.06	2,954.33
流动负债合计	3,824.58	6,896.25	14,380.34	16,352.11	23,146.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	113.84	920.56	1,196.73	1,376.24	1,513.86
非流动负债合计	113.84	920.56	1,196.73	1,376.24	1,513.86
负债合计	3,938.42	7,816.82	15,577.07	17,728.35	24,660.63
少数股东权益	0.00	141.33	141.33	141.33	141.33
股本	708.81	994.01	994.01	994.01	994.01
资本公积	1,614.73	1,571.53	1,571.53	1,571.53	1,571.53
留存收益	5,944.65	15,140.83	31,765.29	54,156.33	82,176.24
其他	59.94	216.55	238.21	250.12	262.62
股东权益合计	8,328.13	18,064.26	34,710.37	57,113.32	85,145.73
负债和股东权益总计	12,266.55	25,881.07	50,287.44	74,841.68	109,806.37

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,837.81	9,553.28	18,471.62	24,878.93	31,133.23
折旧摊销	209.65	398.87	554.75	643.33	714.20
财务费用	1.19	(99.21)	(193.27)	(413.07)	(732.69)
投资损失	(1.06)	(1.11)	(0.30)	(0.20)	(0.20)
营运资金变动	(2,291.67)	(1,222.09)	(7,286.47)	(1,492.50)	(6,859.28)
其它	(114.99)	(928.50)	0.00	(0.00)	0.00
经营活动现金流	640.93	7,701.23	11,546.33	23,616.49	24,255.27
资本支出	1,220.83	864.96	1,756.77	1,742.18	1,379.73
长期投资	0.00	13.77	0.00	0.00	0.00
其他	(2,717.84)	(2,238.15)	(3,789.41)	(3,663.67)	(2,896.88)
投资活动现金流	(1,497.01)	(1,359.43)	(2,032.64)	(1,921.49)	(1,517.15)
债权融资	179.22	318.11	189.65	413.07	732.69
股权融资	(184.76)	398.61	(1,825.50)	(2,475.98)	(3,100.82)
其他	(117.88)	(913.66)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(123.42)	(196.93)	(1,635.86)	(2,062.91)	(2,368.14)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(979.51)	6,144.88	7,877.84	19,632.09	20,369.98

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,646.83	24,841.85	47,164.75	65,309.02	83,778.42
营业成本	4,780.19	12,966.05	24,549.25	35,136.25	46,245.69
营业税金及附加	71.86	74.91	223.83	350.99	449.18
销售费用	97.52	150.85	231.11	306.95	385.38
管理费用	169.02	239.44	367.89	476.76	611.58
研发费用	403.17	702.14	754.64	979.64	1,256.68
财务费用	(179.32)	(318.18)	(193.27)	(413.07)	(732.69)
资产/信用减值损失	(79.64)	(189.88)	(202.65)	(124.06)	(122.63)
公允价值变动收益	(7.11)	(8.81)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.06	1.11	0.30	0.20	0.20
其他	12.76	30.22	18.39	18.55	19.98
营业利润	3,231.46	10,859.27	21,047.34	28,366.20	35,460.15
营业外收入	3.99	7.74	13.72	15.09	16.60
营业外支出	1.25	1.29	1.67	1.07	1.32
利润总额	3,234.21	10,865.72	21,059.39	28,380.22	35,475.43
所得税	396.40	1,312.44	2,587.76	3,501.28	4,342.20
净利润	2,837.81	9,553.28	18,471.62	24,878.93	31,133.23
少数股东损益	0.00	21.35	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	2,837.81	9,531.92	18,471.62	24,878.93	31,133.23
每股收益(元)	4.00	9.59	18.58	25.03	31.32

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	179.15%	187.29%	89.86%	38.47%	28.28%
营业利润	311.77%	236.05%	93.82%	34.77%	25.01%
归属于母公司净利润	312.26%	235.89%	93.79%	34.69%	25.14%
获利能力					
毛利率	44.72%	47.81%	47.95%	46.20%	44.80%
净利率	32.82%	38.37%	39.16%	38.09%	37.16%
ROE	34.08%	53.18%	53.43%	43.67%	36.63%
ROIC	102.84%	149.91%	211.80%	143.60%	155.92%
偿债能力					
资产负债率	32.11%	30.20%	30.98%	23.69%	22.46%
净负债率	-19.17%	-45.13%	-46.19%	-62.45%	-65.81%
流动比率	2.33	2.97	3.00	4.04	4.32
速动比率	1.25	1.93	1.86	2.89	3.14
营运能力					
应收账款周转率	5.25	7.11	6.67	6.43	6.43
存货周转率	3.39	4.37	4.00	3.72	3.62
总资产周转率	0.92	1.30	1.24	1.04	0.91
每股指标(元)					
每股收益	4.00	9.59	18.58	25.03	31.32
每股经营现金流	0.90	7.75	11.62	23.76	24.40
每股净资产	11.75	18.03	34.78	57.32	85.52
估值比率					
市盈率	133.74	55.84	28.81	21.39	17.10
市净率	45.57	29.70	15.40	9.34	6.26
EV/EBITDA	21.04	35.01	23.62	17.17	13.30
EV/EBIT	22.15	36.14	24.23	17.56	13.57

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com