

公司研究 | 点评报告 | 新易盛 (300502.SZ)

汇兑与物料致短期波动，高端产能持续扩充

报告要点

2025 年受益于全球 AI 算力基础设施投资浪潮，公司高速光模块产品持续放量，营收和利润实现跨越式增长。26Q1 受汇率波动与原材料紧缺影响，利润端短期承压，但产品结构优化推动毛利率持续向好。随着公司战略性备料以及泰国工厂加速提产，物料紧缺预计于 Q2 起逐步缓解。公司凭借 1.6T 的先发交付优势与前沿技术的深厚储备，光互联龙头优势持续巩固。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005



操俊茹

新易盛 (300502.SZ)

2026-04-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

汇兑与物料致短期波动，高端产能持续扩充

事件描述

公司发布 2025 年年度报告及 2026 年第一季度报告。2025 年全年实现营业收入 248.4 亿元，同比+187.3%；归母净利润 95.3 亿元，同比+235.9%；扣非归母净利润 95.1 亿元，同比+236.0%。26Q1 实现营业收入 83.4 亿元，同比+105.8%，环比持平；归母净利润 27.8 亿元，同比+76.8%，环比-13.2%；扣非归母净利润 27.7 亿元，同比+76.4%，环比-13.7%。

事件评论

- **AI 算力需求维持高景气，产品结构升级推升毛利率：**2025 年北美四大云厂商及国内头部互联网企业 AI 资本开支大幅增长，拉动高速光模块需求，公司 2025 年光互联产品销量达 1603 万只，营收及利润实现数倍增长。高增长态势延续，26Q1 公司单季营收达 83.4 亿元，同比实现翻番，环比基本持平。公司高速率光模块出货占比显著提升、生产效率优化，带动整体毛利率提高，2025 年毛利率达 47.8%，同比+3.1pct；26Q1 毛利率达 49.2%，同比+0.5pct，环比+0.2pct，盈利能力强劲。
- **汇兑及物料紧缺致利润环比承压，预计 Q2 起逐步缓解：**26Q1 公司归母净利润环比有所下降，主要受两方面阶段性因素影响：一是汇率波动带来的汇兑损失，公司交易货币为美元，本位币涵盖人民币及泰铢，26Q1 汇率剧烈波动导致单季度财务费用激增至 5.22 亿元，对利润端产生直接冲击，公司后续将采取更多汇率波动管控措施以对冲外汇风险；二是原材料紧缺对交付的限制，公司 26Q1 产能计划与交付符合预期，但部分关键物料短缺对出货造成了一定影响，预计 Q2 起将逐渐缓解，Q3、Q4 供应链将趋于稳定，届时将能充分满足当季订单交付需求。
- **前瞻备料与产能出海共振，核心互联底座优势稳固：**公司 26Q1 末预付款项达 6.8 亿元，较上年末激增超 3900%，积极锁定关键物料；26Q1 在建工程较上年末增长 44.5%，设备扩产全速推进。公司泰国工厂二期自 2025 年初建成以来持续进行扩产，未来将继续新建厂房以承接全球顶级客户的增量需求。面对智算中心网络向更高集成度与更低功耗演进的趋势，公司坚持技术前瞻布局。OFC 2026，公司展出基于单波 400G 技术的 1.6T DR4、6.4T NPO、12.8T XPO 等产品，并积极推进 LPO、LRO 及搭载自研 MEMS 芯片的光路交换机 (OCS) 的研发落地。完善的产品矩阵与深厚的前沿技术积淀，构筑了公司深厚的核心技术护城河。
- **盈利预测及投资建议：**2025 年受益于全球 AI 算力基础设施投资浪潮，公司高速光模块产品持续放量，营收和利润实现跨越式增长。26Q1 受汇率波动与原材料紧缺影响，利润端短期承压，但产品结构优化推动毛利率持续向好。随着公司战略性备料以及泰国工厂加速提产，物料紧缺预计于 Q2 起逐步缓解。公司凭借 1.6T 的先发交付优势与前沿技术的深厚储备，光互联龙头优势持续巩固。**预计 2026-2028 年归母净利润为 173.75 亿元、275.79 亿元、677.62 亿元，对应同比增速 82%、59%、146%，对应 PE 为 31 倍、19 倍、8 倍，重点推荐，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、宏观经济及国际贸易环境变化风险；
- 2、下游客户 AI 资本开支不及预期风险；
- 3、技术迭代与新产品研发落后风险；
- 4、上游核心元器件供应紧张及存货风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	537.27
总股本(万股)	99,401
流通A股/B股(万股)	88,539/0
每股净资产(元)	20.50
近12月最高/最低价(元)	627.80/81.03

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 收入阶段波动，盈利能力环比提升》2025-11-03
- 《Q2 云商客户拉货强劲，交付能力优势显著》2025-09-01
- 《大客户 800G 拉货提速，毛利率再上一台阶》2025-05-08



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济及国际贸易环境变化风险：**若全球宏观经济复苏不及预期或国际贸易环境出现不利变动，可能对公司高速增长的海外业务产生冲击。
- 2、下游客户 AI 资本开支不及预期风险：**算力基础设施需求高度依赖全球头部科技企业的资本开支，若相关投资放缓或项目推迟，将影响公司高端光模块的订单需求。
- 3、技术迭代与新产品研发落后风险：**光通信行业向更高速率和前沿技术演进迅速，若公司新技术研发滞后或产品商业化受阻，可能面临增量市场份额流失。
- 4、上游核心元器件供应紧张及存货风险：**面对旺盛需求，公司存货规模显著扩张。若上游核心光电芯片供应链短缺加剧影响交付，或下游需求突然收缩导致战略备货成为积压库存，可能带来一定的跌价损失风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	24842	46791	69412	166968	货币资金	8156	16126	40470	86220
营业成本	12966	24358	35816	85007	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	11876	22432	33596	81961	应收账款	4438	13460	18447	44372
%营业收入	48%	48%	48%	49%	存货	7234	11679	14719	32605
营业税金及附加	75	178	264	634	预付账款	17	122	179	425
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	672	725	769	956
销售费用	151	234	278	584	流动资产合计	20516	42112	74583	164579
%营业收入	1%	1%	0%	0%	长期股权投资	14	14	14	14
管理费用	239	398	486	1085	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	3354	3571	3861	4132
研发费用	702	1301	1388	3005	无形资产	193	195	196	198
%营业收入	3%	3%	2%	2%	商誉	202	202	202	202
财务费用	-318	415	-150	-331	递延所得税资产	1063	1063	1063	1063
%营业收入	-1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	540	550	560	570
加: 资产减值损失	-191	-200	-25	-30	资产总计	25881	47706	80478	170757
信用减值损失	1	0	0	0	短期贷款	0	80	70	60
公允价值变动收益	-9	0	0	0	应付款项	3726	6006	8831	20961
投资收益	1	0	0	0	预收账款	0	94	139	334
营业利润	10859	19744	31340	77003	应付职工薪酬	622	2070	3044	7226
%营业收入	44%	42%	45%	46%	应交税费	791	936	1249	3005
营业外收支	6	0	0	0	其他流动负债	1757	2092	3069	7262
利润总额	10866	19744	31340	77003	流动负债合计	6896	11278	16403	38848
%营业收入	44%	42%	45%	46%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	1312	2369	3761	9240	应付债券	0	0	0	0
净利润	9553	17375	27579	67762	递延所得税负债	29	29	29	29
归属于母公司所有者的净利润	9532	17375	27579	67762	其他非流动负债	892	892	892	892
少数股东损益	21	0	0	0	负债合计	7817	12199	17323	39768
EPS (元)	9.59	17.48	27.75	68.17	归属于母公司所有者权益	17923	35365	63014	130847
					少数股东权益	141	141	141	141
现金流量表 (百万元)					股东权益	18064	35507	63155	130989
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	25881	47706	80478	170757
经营活动现金流净额	7701	8102	24667	46073	基本指标				
取得投资收益收回现金	1	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	-14	0	0	0	每股收益	9.59	17.48	27.75	68.17
资本性支出	-1354	-202	-302	-302	每股经营现金流	7.75	8.15	24.82	46.35
其他	7	-10	-10	-10	市盈率	44.93	30.74	19.36	7.88
投资活动现金流净额	-1359	-212	-312	-312	市净率	23.90	15.10	8.48	4.08
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	37.83	25.43	15.79	5.84
股权融资	126	0	0	0	总资产收益率	36.8%	36.4%	34.3%	39.7%
银行贷款增加(减少)	0	80	-10	-10	净资产收益率	53.2%	49.1%	43.8%	51.8%
筹资成本	-319	0	-1	-1	净利率	38.4%	37.1%	39.7%	40.6%
其他	-4	0	0	0	资产负债率	30.2%	25.6%	21.5%	23.3%
筹资活动现金流净额	-197	80	-11	-11	总资产周转率	0.96	0.98	0.86	0.98
现金净流量 (不含汇率变动影响)	6145	7970	24344	45751					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。