

新易盛 (300502.SZ)

增持 (维持)

物料紧缺短暂制约交付节奏, 备料扩产业绩爆发力强

2026年4月24日, 新易盛发布2025年年报及2026年一季度报告。2025年受益于行业景气度提升及公司在市场和产品端持续发力, 公司实现营业收入248.4亿元(yoy+187.3%)、归母净利润95.3亿元(yoy+235.9%)。26Q1公司实现营收83.4亿元(qoq+0.01%)、归母净利润27.8亿元(qoq-13.3%)。公司26Q1业绩增长低于市场预期, 主要系光芯片等关键物料紧缺影响出货节奏及汇兑因素扰动; 但公司全年订单清晰、物料逐季改善, 后续业绩爆发力强。

- 产业高景气导致光模块的关键物料供不应求, 叠加汇率波动短暂影响新易盛一季度业绩环比节奏。2026年一季度, 公司实现营收83.4亿元(yoy+105.8%), 与25Q4基本持平, 主要受光芯片等物料紧缺影响, 制约光模块生产及交付节奏; 盈利能力上, 公司实现归母净利润27.8亿元(yoy+76.8%, qoq-13.3%), 毛利率环比提升0.25pct至49.2%, 但销售净利率环比下降5.43pct至33.3%, 主要系汇率波动导致汇兑损失, 公司后续将积极规划汇率波动管控措施。
- 光模块下游客户后续订单清晰且预计维持高增长趋势, 公司正积极备料扩产, 随着物料的逐季缓解和产能的逐季扩充, 业绩有望进一步爆发。2025年公司产能处于近满负荷运转, 今年和明年将在泰国新建厂房持续扩产, 后续季度光模块产能预计将加速释放。同时, 公司积极向DSP等供应商备货, 为后续产能增长做充分的准备, 2026年一季度末预付款项达6.8亿元, 较期初增长近40倍。此外, 公司硅光方案渗透率持续提升, 并有望于今年看到1.6T硅光方案的起量, 有助于缓解EML光芯片产能紧缺的制约。
- 光互连多形态产品矩阵完善, Scale-up打开长期成长空间。数据中心Scale up场景带宽为Scale out的9-10倍, 公司于OFC 2026推出6.4T NPO、12.8T XPO以及基于MEMS方案的OCS产品, 并积极布局CPO相关技术, 在Scale up光互联储备充分, 中远期成长空间可观。
- 投资建议: 公司积极备料扩产, 800G/1.6T持续上量驱动业绩爆发, Scale up布局全面具备长期成长能力。考虑产业景气度、订单可见度, 及公司在物料产能的积极准备, 我们上调公司业绩预期, 预计公司2026-2028年收入分别为475.7亿元、783.1亿元、1057.1亿元, 归母净利润分别为165.7亿元、277.1亿元、379.0亿元, 对应2026-2028年PE分别为31.3倍、18.7倍、13.7倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 行业竞争加剧、技术升级风险、贸易摩擦与汇率波动风险、下游客户Capex不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	8647	24842	47570	78305	105712
同比增长	179%	187%	91%	65%	35%
营业利润(百万元)	3231	10859	19487	32592	44577
同比增长	312%	236%	79%	67%	37%
归母净利润(百万元)	2838	9532	16570	27709	37896
同比增长	312%	236%	74%	67%	37%
每股收益(元)	2.85	9.59	16.67	27.88	38.12
PE	183.0	54.5	31.3	18.7	13.7
PB	62.4	29.0	15.3	9.1	6.0

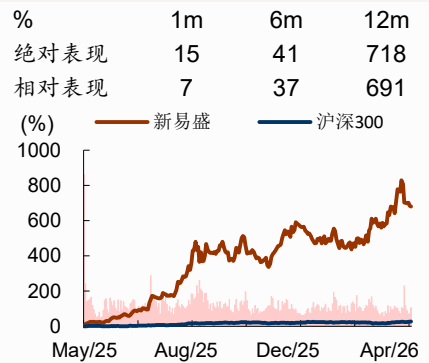
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT及中小盘/通信
目标估值: NA
当前股价: 522.48元

基础数据

总股本(百万股)	994
已上市流通股(百万股)	885
总市值(十亿元)	519.3
流通市值(十亿元)	462.6
每股净资产(MRQ)	20.5
ROE(TTM)	52.7
资产负债率	31.0%
主要股东	黄晓雷
主要股东持股比例	7.12%

股价表现



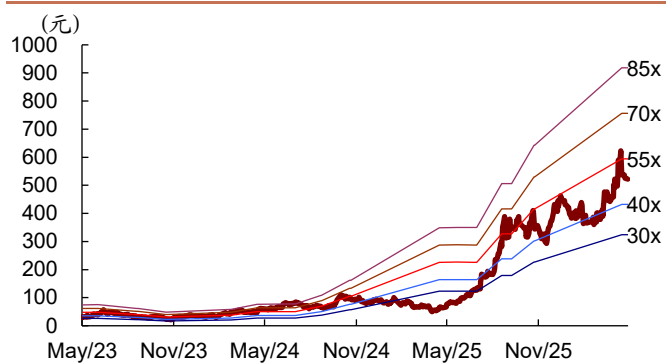
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《新易盛(300502)—客户提货节奏短暂影响三季度, 产业景气下增长动能充沛》2025-10-30
- 《新易盛(300502)—800G等高速率光模块放量, 25Q2业绩环比高增》2025-08-26
- 《新易盛(300502)—25Q1业绩增长再提速, 高速产品需求强劲》2025-04-24

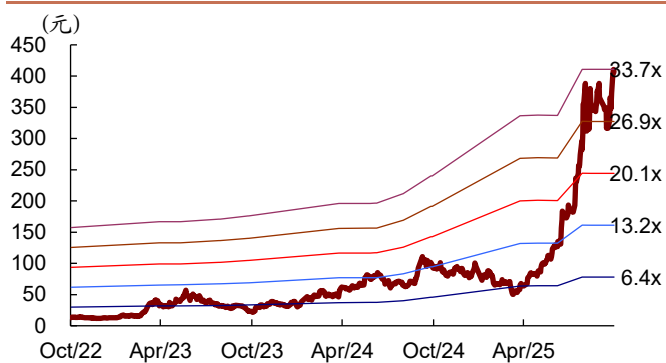
梁程加 S1090522060001
liangchengjia@cmschina.com.cn
罗嘉成 S1090525070006
luojiacheng@cmschina.com.cn

图1: 新易盛历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图2: 新易盛历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	8925	20516	40472	68973	103750
现金	1600	8156	16855	30097	51267
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	11	4	8	14	19
应收款项	2539	4438	8497	13988	18883
其它应收款	9	15	29	47	63
存货	4132	7234	13802	22719	30670
其他	634	669	1281	2109	2848
非流动资产	3341	5365	6410	7277	7996
长期股权投资	0	14	14	14	14
固定资产	2022	3354	4455	5370	6131
无形资产商誉	373	395	355	320	288
其他	946	1603	1587	1574	1563
资产总计	12267	25881	46883	76251	111746
流动负债	3825	6896	11775	18405	24317
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	2844	5275	10064	16567	22365
预收账款	10	91	173	285	385
其他	970	1530	1538	1554	1568
长期负债	114	921	921	921	921
长期借款	0	0	0	0	0
其他	114	921	921	921	921
负债合计	3938	7817	12696	19326	25238
股本	709	994	994	994	994
资本公积金	1615	1572	1572	1572	1572
留存收益	6005	15357	31480	54218	83802
少数股东权益	0	141	141	141	141
归属于母公司所有者权益	8328	17923	34045	56784	86367
负债及权益合计	12267	25881	46883	76251	111746

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	641	7701	11516	20648	31664
净利润	2838	9553	16570	27709	37896
折旧摊销	210	399	624	803	952
财务费用	1	(99)	714	783	529
投资收益	(1)	(1)	(23)	(23)	(23)
营运资金变动	(2197)	(1521)	(6400)	(8664)	(7726)
其它	(209)	(629)	31	39	35
投资活动现金流	(1497)	(1359)	(1652)	(1652)	(1652)
资本支出	(1476)	(1320)	(1675)	(1675)	(1675)
其他投资	(21)	(40)	23	23	23
筹资活动现金流	(123)	(197)	(1164)	(5754)	(8841)
借款变动	(287)	(1249)	(4)	0	0
普通股增加	(1)	285	0	0	0
资本公积增加	84	(43)	0	0	0
股利分配	(110)	(319)	(447)	(4971)	(8313)
其他	191	1129	(714)	(783)	(529)
现金净增加额	(980)	6145	8699	13242	21170

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	8647	24842	47570	78305	105712
营业成本	4780	12966	24736	40719	54970
营业税金及附加	72	75	143	236	319
营业费用	98	151	336	554	748
管理费用	169	239	554	911	1230
研发费用	403	702	1487	2370	3199
财务费用	(179)	(318)	714	783	529
资产减值损失	(80)	(190)	(135)	(162)	(162)
公允价值变动收益	(7)	(9)	(9)	(9)	(9)
其他收益	13	30	30	30	30
投资收益	1	1	1	1	1
营业利润	3231	10859	19487	32592	44577
营业外收入	4	8	8	8	8
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	3234	10866	19494	32599	44584
所得税	396	1312	2924	4890	6687
少数股东损益	0	21	0	0	0
归属于母公司净利润	2838	9532	16570	27709	37896

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	179%	187%	91%	65%	35%
营业利润	312%	236%	79%	67%	37%
归母净利润	312%	236%	74%	67%	37%
获利能力					
毛利率	44.7%	47.8%	48.0%	48.0%	48.0%
净利率	32.8%	38.4%	34.8%	35.4%	35.8%
ROE	41.1%	72.6%	63.8%	61.0%	52.9%
ROIC	38.8%	70.2%	65.7%	62.3%	53.5%
偿债能力					
资产负债率	32.1%	30.2%	27.1%	25.3%	22.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.3	3.0	3.4	3.7	4.3
速动比率	1.3	1.9	2.3	2.5	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.3	1.3	1.3	1.1
存货周转率	1.9	2.3	2.4	2.2	2.1
应收账款周转率	5.3	7.1	7.3	7.0	6.4
应付账款周转率	2.7	3.2	3.2	3.1	2.8
每股资料(元)					
EPS	2.85	9.59	16.67	27.88	38.12
每股经营净现金	0.64	7.75	11.59	20.77	31.85
每股净资产	8.38	18.03	34.25	57.13	86.89
每股股利	0.32	1.0	5.00	8.36	11.44
估值比率					
PE	183.0	54.5	31.3	18.7	13.7
PB	62.4	29.0	15.3	9.1	6.0
EV/EBITDA	161.3	47.7	24.9	15.2	11.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。