

需求高景气，短期业绩承压 不改长期成长趋势

新易盛 (300502.SZ)

核心观点

受益于全球 AI 算力投资高增，公司 800G、1.6T 等高速率产品需求旺盛，2025 年收入和利润持续大幅增长。2026 年一季度，公司收入环比持平、利润环比下滑，主要受上游物料短缺、汇兑损失等短期扰动影响。公司已经通过加大预付款等方式强化关键原材料管理与备货，产能方面也在持续加快扩产。行业高景气度持续，公司凭借在高速光模块领域的领先布局将充分受益。同时，公司前瞻布局下一代光互联技术，2026 OFC 上公司发布了基于单波 400G 技术的 1.6T DR4 光模块、6.4T NPO 解决方案、12.8T XPO 可插拔光模块等前沿产品，积极把握 Scale up 领域市场机遇。

事件

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 248.42 亿元，同比增长 187.29%；归母净利润 95.32 亿元，同比增长 235.89%。2026Q1，公司实现营业收入 83.38 亿元，同比增长 105.76%；归母净利润 27.8 亿元，同比增长 76.8%。

简评

1、AI 算力驱动业绩高增，26Q1 短期扰动不改高景气。

2025 年，公司实现营业收入 248.42 亿元，同比增长 187.29%；归母净利润 95.32 亿元，同比增长 235.89%；扣非归母净利润 95.07 亿元，同比增长 235.97%。单季度看，2025Q4 公司实现营业收入 83.37 亿元，同比增长 137.09%，环比增长 37.4%；归母净利润 32.05 亿元，同比增长 168.92%，环比增长 34.39%。2025 年公司收入和利润大幅增长，核心受益于全球 AI 算力投资高增，公司 800G、1.6T 等高速率产品需求旺盛。

2026Q1，公司实现营业收入 83.38 亿元，同比增长 105.76%，环比增长 0.01%；归母净利润 27.8 亿元，同比增长 76.8%，环比下降 13.25%；扣非归母净利润 27.68 亿元，同比增长 76.44%，环比下降 13.66%。2026 年一季度，公司收入、利润同比延续高增，利润端环比略有下滑，我们认为主要受上游物料短缺、汇兑损失等因素影响。公司已经通过加大预付款等方式强化关键原材料管理与备货，后续短缺影响预计将逐步缓解。2026 年一季度末，公司存货 90.26 亿元，较 2025 年末增加 17.92 亿元，预付账款 6.82 亿，较 2025 年末增加 6.65 亿元，合同负债 2.92 亿元，较 2025 年末增加 2.02 亿元。

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522120003

汪洁

wangjietxz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050003

发布日期：2026 年 05 月 10 日

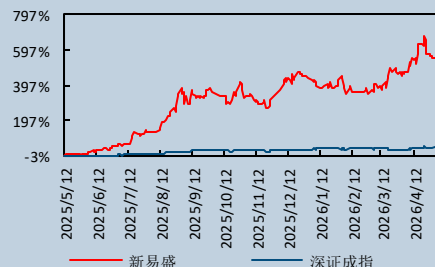
当前股价：551.67 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
20.27/12.82	51.53/48.72	485.64/460.59
12 月最高/最低价 (元)		622.71/84.62
总股本 (万股)		99,400.93
流通 A 股 (万股)		88,539.14
总市值 (亿元)		5,483.65
流通市值 (亿元)		4,884.44
近 3 月日均成交量 (万)		4143.97
主要股东		
黄晓雷		7.12%

股价表现



2、产品结构优化提升毛利，费用管控水平优秀。

2025 年，公司毛利率 47.81%，同比提升 3.09pct；净利率 38.46%，同比提升 5.64pct。单季度看，2025Q4 公司毛利率 48.91%，同比提升 0.72pct，环比提升 1.97pct；净利率 38.7%，同比提升 4.81pct，环比下降 0.61pct。2026Q1，公司毛利率 49.16%，同比提升 0.5pct，环比提升 0.25pct；净利率 33.27%，同比下降 5.53pct，环比下降 5.42pct。公司产品结构持续优化，800G、1.6T 等高速率产品占比提升，叠加工艺技术方案等优化，毛利率水平稳步提升。

2025 年，公司销售费用率 0.61%，同比下降 0.52pct；研发费用率 2.83%，同比下降 1.84pct；管理费用率 0.96%，同比下降 0.99pct；财务费用率-1.28%，同比增加 0.79pct；合计期间费用率为 3.12%，同比下降 2.55pct。2026Q1，公司销售费用率 0.43%，同比下降 0.51pct；研发费用率 1.44%，同比下降 1.47pct；管理费用率 0.75%，同比下降 0.73pct；财务费用率 6.26%，同比增加 7.08pct；合计期间费用率为 8.88%，同比增加 4.37pct。公司整体费用管控水平出色，2026 年一季度财务费用同比增加主要受汇兑损失等影响。

3、前瞻布局 XPO、NPO、CPO 等产品，积极卡位 Scale up 领域市场机遇。

公司是全球高速光互联解决方案的领导者，近年来持续加大研发投入，已构建可插拔光模块、LPO、LRO、XPO、NPO、CPO 等多形态解决方案，前瞻性布局下一代光互联技术，在 2026 OFC 上，公司发布了基于单波 400G IMDD 技术的 1.6T DR4 光模块、6.4T NPO 解决方案、12.8T XPO 可插拔光模块等前沿产品，积极卡位 Scale up 领域市场机遇。产能方面，公司泰国工厂二期自 2025 年初建成以来持续进行扩产动作，公司表示今年扩产节奏加快，会尽快达到满产状态。同时根据对 2027 年及以后的市场展望，公司在产能方面也将持续做准备，预计泰国工厂会持续扩大规模，继续新建厂房以满足订单的交付对产能的需求。

4、盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 469.02 亿元、679.87 亿元、917.67 亿元，归母净利润分别为 172.86 亿元、256.58 亿元、350.69 亿元，当前市值对应 PE 30X、20X、15X，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,646.83	24,841.85	46,902.32	67,987.16	91,767.39
YoY(%)	179.15	187.29	88.80	44.95	34.98
归母净利润(百万元)	2,837.81	9,531.92	17,286.13	25,657.66	35,068.65
YoY(%)	312.26	235.89	81.35	48.43	36.68
P/E(倍)	28.87	44.93	30.04	20.24	14.81

资料来源：iFinD，中信建投证券

5、风险提示。北美宏观环境存在较大不确定性，存在云厂商资本开支不及预期风险；高速数通光模块市场需求不及预期；光通信行业中游竞争激烈，若竞争加剧，会对光模块价格产生较大影响；光模块中使用很多芯片，包括电芯片、光芯片等，若缺芯则会影响公司光模块产品的正常交付；公司目前在北美持续拓展新客户，争取拿到更多的订单，若产品未通过客户认证，则业绩缺乏新的增长点；AIGC 发展较慢，光模块需求存在低于预期的风险；国际环境变化影响供应链；关税冲击；随着供应起量，需求平稳，竞争加剧，毛利率与净利率明显下降。

分析师介绍

阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

杨伟松

中信建投科技前瞻组首席分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投，主要从事人工智能硬件和海外科技板块的研究。

汪洁

通信行业分析师，华东师范大学理学学士，复旦大学理学硕士。曾就职于长城证券、浙商证券。2023 年 5 月加入中信建投通信团队，主要研究物联网、控制器等方向。

研究助理

湛子杭

zhanzihang@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk