



新易盛 (300502.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

1.6T 光模块量价齐升，打开成长空间

业绩简评

2026年8月24日，公司发布2026年半年度报告，1H26公司实现营业收入209.10亿元，同比增长100.34%；实现归母净利润75.29亿元，同比增长90.98%；实现扣非归母净利润75.11亿元，同比增长90.92%。对应2026营125.72亿元，同比增长96.9%，环比增长50.78%；实现归母净利润47.49亿元，同比增长100.4%。

经营分析

光互联产品量价齐升，海外市场主导增长。1H26公司光互联产品实现收入208.83亿元，同比增长100.59%，销量1119万只，产能扩至2836万只/年，800G及以上速率光模块占比提升带动均价上行。其中境外销售973万只、实现收入204.60亿元，由此测算境外均价约2103元/只；境外收入占比约97.8%，境内光互联收入约4.23亿元。

毛利率同比提升，汇兑损失阶段性扰动费用端。1H26光互联产品毛利率约48.46%，受益于高速率产品结构升级。费用端，财务费用6.44亿元，同比+409.74%，系报告期内汇率变动导致汇兑损失增加，上半年汇兑损失约7.44亿元；剔除汇兑影响，公司期间费用率保持低位。经营性现金流净额16.16亿元，同比+69.67%，收入增长带动销售回款增加。

1.6T批量交付，新技术布局全面。公司是全球首批量产并交付1.6T光模块产品的公司，报告期内高速率光模块产品销售占比持续提升；1.6T光模块Q2出货量较Q1明显增长，预计Q3/Q4起放量节奏将进一步加快，硅光产品份额持续提升。2026年3月公司率先发布基于单波400G PAM4技术的1.6T DR4光模块、6.4T NPO解决方案及行业首款12.8T XPO可插拔光模块，并发布基于自研3D MEMS技术的NX200/300系列OCS产品，同步布局CPO方向；高速光模块产品组合涵盖VCSEL/EML、硅光(SiPh)、薄膜铌酸锂(TFLN)等技术路线。1H26研发投入4.4亿元，同比增长31.85%，占营业收入2.1%，报告期内新增授权专利17项，累计授权专利177项。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2025-2027年营收分别为616.03/1566.64/1856.43亿元，同比增长148%/154%/18%；预计EPS分别为22.97/54.59/61.38元，PE分别为23.4/10.0/8.8倍，维持“买入”评级。

风险提示

AI算力投资不及预期；市场竞争加剧；1.6T/NPO/CPO等新技术新产品商业化进度不及预期；存货积压及物料供应的风险。

通信组

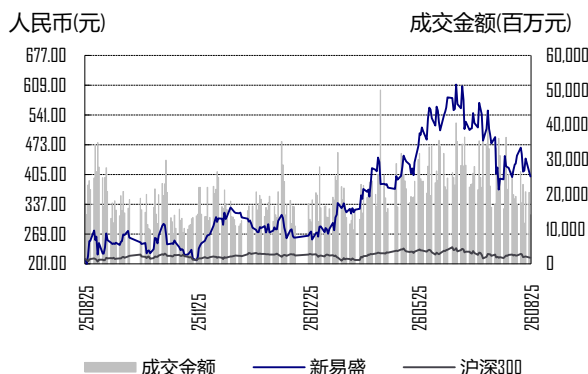
分析师：张真桢 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：400.87元

相关报告：

- 1.《新易盛公司点评：1Q物料与汇兑承压，看好后续1.6T产能释放...》，2026.4.26
- 2.《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
- 3.《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



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	61,603	156,664	185,643
营业收入增长率	179.15%	187.29%	147.98%	154.31%	18.50%
归母净利润(百万元)	2,838	9,532	22,829	54,161	61,012
归母净利润增长率	312.26%	235.89%	139.50%	137.25%	12.65%
摊薄每股收益(元)	4.004	9.589	22.966	54.488	61.379
每股经营性现金流净额	0.90	7.75	10.02	30.88	44.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	34.08%	53.18%	56.36%	57.39%	39.35%
P/E	28.87	44.93	23.39	9.86	8.75
P/B	9.84	23.90	13.19	5.66	3.44

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
主营业务收入	3,098	8,647	24,842	61,603	156,664	185,643
增长率		179.1%	187.3%	148.0%	154.3%	18.5%
主营业务成本	-2,138	-4,780	-12,966	-32,650	-86,164	-105,813
%销售收入	69.0%	55.3%	52.2%	53.0%	55.0%	57.0%
毛利	960	3,867	11,876	28,952	70,499	79,830
%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	-344	-548	-650
%销售收入	0.5%	0.8%	0.3%	0.6%	0.4%	0.4%
销售费用	-38	-98	-151	-739	-1,849	-2,172
%销售收入	1.2%	1.1%	0.6%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-76	-169	-239	-1,232	-2,820	-3,156
%销售收入	2.5%	2.0%	1.0%	2.0%	1.8%	1.7%
研发费用	-134	-403	-702	-2,464	-6,267	-7,426
%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	24,173	59,016	66,426
%销售收入	22.5%	36.1%	43.1%	39.2%	37.7%	35.8%
财务费用	108	179	318	2,156	3,133	3,713
%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	-322	-481	-676
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	26,042	61,703	69,501
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	26,046	61,708	69,506
利润率	25.5%	37.4%	43.7%	42.3%	39.4%	37.4%
所得税	-100	-396	-1,312	-3,218	-7,547	-8,494
所得税率	12.7%	12.3%	12.1%	12.4%	12.2%	12.2%
净利润	688	2,838	9,553	22,829	54,161	61,012
少数股东损益	0	0	21	0	0	0
归属于母公司的净利润	688	2,838	9,532	22,829	54,161	61,012
净利率	22.2%	32.8%	38.4%	37.1%	34.6%	32.9%

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	22,829	54,161	61,012
少数股东损益	0	0	21	0	0	0
非现金支出	151	289	589	708	846	992
非经营收益	-25	-202	-721	576	-153	-129
营运资金变动	432	-2,284	-1,720	-14,166	-24,198	-17,437
经营活动现金净流	1,246	641	7,701	9,947	30,656	44,438
资本开支	-554	-1,476	-1,320	-989	-1,048	-1,054
投资	94	-22	-11	14	12	12
其他						
投资活动现金净流	-450	-1,497	-1,359	-973	-1,034	-1,041
股权募资	0	0	126	0	0	0
债权募资	0	0	0	7,279	-7,344	0
其他	-67	-123	-323	-248	-298	-318
筹资活动现金净流	-67	-123	-197	7,031	-7,642	-318
现金净流量	754	-964	6,331	16,005	21,980	43,079

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,515	1,600	8,156	24,157	46,135	89,213
应收款项	753	2,568	4,468	15,901	37,972	46,849
存货	963	4,132	7,234	21,147	39,329	47,804
其他流动资产	104	625	658	505	674	681
流动资产	4,335	8,925	20,516	61,710	124,109	184,546
%总资产	67.3%	72.8%	79.3%	92.0%	95.2%	96.3%
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%	6.3%	3.7%	2.9%
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%	8.0%	4.8%	3.7%
资产总计	6,440	12,267	25,881	67,091	130,311	191,600
短期借款	4	4	4	7,347	3	3
应付款项	640	2,865	5,376	15,730	28,746	29,503
其他流动负债	223	956	1,516	3,328	7,015	6,857
流动负债	867	3,825	6,896	26,405	35,765	36,362
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	26,446	35,802	36,398
普通股股东权益	5,466	8,328	17,923	40,503	94,367	155,061
其中：股本	710	709	994	993	993	993
未分配利润	3,057	5,400	14,596	37,176	91,040	151,734
少数股东权益	0	0	141	141	141	141
负债股东权益合计	6,440	12,267	25,881	67,091	130,311	191,600

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.970	4.004	9.589	22.966	54.488	61.379
每股净资产	7.699	11.750	18.031	40.747	94.936	155.995
每股经营现金净流	1.755	0.904	7.748	10.019	30.878	44.760
每股股利	0.155	0.450	0.000	0.250	0.300	0.320
回报率						
净资产收益率	12.59%	34.08%	53.18%	56.36%	57.39%	39.35%
总资产收益率	10.69%	23.13%	36.83%	34.03%	41.56%	31.84%
投入资本收益率	11.02%	32.78%	52.03%	44.12%	54.79%	37.56%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.43%	179.15%	187.29%	147.98%	154.31%	18.50%
EBIT 增长率	-21.14%	349.27%	242.66%	125.73%	144.14%	12.56%
净利润增长率	-23.82%	312.26%	235.89%	139.50%	137.25%	12.65%
总资产增长率	9.60%	90.47%	110.99%	159.23%	94.23%	47.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	81.1	68.7	51.2	90.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	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	21.8	9.2	8.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.95%	-19.17%	-45.13%	-41.36%	-48.81%	-57.48%
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%	39.42%	27.47%	19.00%

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	4	6	10	14	27
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.09	1.07	1.00

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