2026 年 10 月 31 日

新易盛（300502.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

交付节奏扰动业绩，关注 1.6T 放量

通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：196.00 元

相关报告：

1.《新易盛公司点评：1.6T 光模块量价齐升，打开成长空间》，2026.8.25

2.《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

3.《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

业绩简评

2026 年 10 月 30 日，公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 318.50 亿元，同比+93.0%；实现归母净利润 113.72 亿元，同比+79.7%。26Q3 单季度实现营业收入 109.40 亿元，同/环比分别+80.3%/-13.0%；实现归母净利润 38.43 亿元，同/环比分别+61.2%/-19.1%。

经营分析

业绩低于预期，物料及交付节奏影响收入兑现。26Q3 收入、归母净利润环比分别下降 13.0%、19.1%。原材料供应偏紧影响交付，客户提货节奏变化叠加 9 月末泰国洪水造成的物流延迟，导致部分收入跨期确认。需求与产出向收入转化存在时滞，随着物流恢复及备料推进，四季度具备修复基础。

产品结构与税率变化压制盈利，费用下降及非经常收益部分对冲。26Q3 毛利率 46.3%，同/环比分别下降 0.7/1.7pct，受产品及客户结构变化影响；有效所得税率 20.2%，环比提升 8.3pct，进一步压低净利润率。期间费用率 3.6%，环比下降 0.9pct；扣非归母净利润 36.30 亿元，环比下降 23.5%；Q3 经营现金流净额-1.52 亿元，备货及交付跨期增加资金占用，后续需关注库存消化、回款及税率变化对盈利修复的影响。

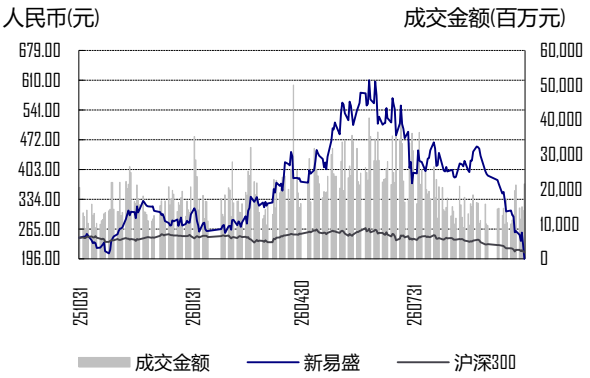
扩产备料支持交付修复，1.6T 与 NPO 形成产品接续。公司正同步推进成都、泰国基地扩产，并提前准备四季度及 2027 年交付所需物料。9 月末固定资产 50.11 亿元、在建工程 6.33 亿元，较年初分别增长 49.4%、93.7%，体现持续的产能投入。1.6T 承接现有客户的速率升级，NPO 与 OCS 有望拓宽高密度互连和光交换应用，公司产品组合将进一步丰富，看好公司后续业绩逐渐释放。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2026-2027 年营收分别为 528.83/1191.44/1856.43 亿元，同比增长 113%/125%/56%；预计 EPS 分别为 14.39/29.56/43.62 元，PE 分别为 13.6/6.6/4.5 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。



营业收入增长率

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	52,883	119,144	185,643
营业收入增长率	179.15%	187.29%	112.88%	125.30%	55.81%
归母净利润(百万元)	2,838	9,532	20,070	41,221	60,843
归母净利润增长率	312.26%	235.89%	110.55%	105.39%	47.60%
摊薄每股收益(元)	4.004	9.589	14.389	29.555	43.623
每股经营性现金流净额	0.90	7.75	9.91	25.22	34.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	34.08%	53.18%	53.17%	52.40%	43.71%
P/E	28.87	44.93	13.62	6.63	4.49
P/B	9.84	23.90	7.24	3.47	1.96

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**	**52,883**	**119,144**	**185,643**
增长率		179.1%	187.3%	112.9%	125.3%	55.8%
主营业务成本	-2,138	-4,780	-12,966	-27,501	-65,528	-105,813
%销售收入	69.0%	55.3%	52.2%	52.0%	55.0%	57.0%
毛利	960	3,867	11,876	25,382	53,615	79,830
%销售收入	31.0%	44.7%	47.8%	48.0%	45.0%	43.0%
营业税金及附加	-17	-72	-75	-295	-417	-650
%销售收入	0.5%	0.8%	0.3%	0.6%	0.4%	0.4%
销售费用	-38	-98	-151	-635	-1,406	-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	-1,058	-2,145	-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	-2,115	-4,766	-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	21,279	44,882	66,426
%销售收入	22.5%	36.1%	43.1%	40.2%	37.7%	35.8%
财务费用	108	179	318	1,851	2,383	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	-271	-339	-868
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	22,894	46,961	69,308
营业利润率	25.3%	37.4%	43.7%	43.3%	39.4%	37.3%
营业外收支	4	3	6	4	5	5
税前利润	789	3,234	10,866	22,898	46,965	69,313
利润率	25.5%	37.4%	43.7%	43.3%	39.4%	37.3%
所得税	-100	-396	-1,312	-2,829	-5,744	-8,470
所得税率	12.7%	12.3%	12.1%	12.4%	12.2%	12.2%
净利润	688	2,838	9,553	20,070	41,221	60,843
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**	**20,070**	**41,221**	**60,843**
净利率	22.2%	32.8%	38.4%	38.0%	34.6%	32.8%

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	20,070	41,221	60,843
少数股东损益	0	0	21	0	0	0
非现金支出	151	289	589	657	705	1,185
非经营收益	-25	-202	-721	576	-153	-129
营运资金变动	432	-2,284	-1,720	-11,465	-16,730	-27,613
经营活动现金净流	**1,246**	**641**	**7,701**	**9,838**	**25,043**	**34,285**
资本开支	-554	-1,476	-1,320	-989	-1,048	-1,054
投资	94	-22	-11	14	12	12
其他	11	1	-28	2	1	
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	3,660	-3,725	0
其他	-67	-123	-323	-248	-298	-318
筹资活动现金净流	**-67**	**-123**	**-197**	**3,411**	**-4,022**	**-318**
现金净流量	**754**	**-964**	**6,331**	**12,276**	**19,986**	**32,927**

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	20,429	40,413	73,338
应收款项	753	2,568	4,468	13,650	28,878	46,849
存货	963	4,132	7,234	17,812	29,910	47,804
其他流动资产	104	625	658	497	650	681
流动资产	4,335	8,925	20,516	52,387	99,850	168,672
%总资产	67.3%	72.8%	79.3%	90.7%	94.2%	96.0%
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%	7.3%	4.6%	3.2%
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%	9.3%	5.8%	4.0%
资产总计	**6,440**	**12,267**	**25,881**	**57,768**	**106,051**	**175,725**
短期借款	4	4	4	3,728	3	3
应付款项	640	2,865	5,376	13,249	21,862	29,503
其他流动负债	223	956	1,516	2,864	5,339	6,850
流动负债	867	3,825	6,896	19,841	27,204	36,355
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	19,883	27,242	36,391
普通股股东权益	5,466	8,328	17,923	37,744	78,668	139,193
其中：股本	710	709	994	993	993	993
未分配利润	3,057	5,400	14,596	34,417	75,341	135,866
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**	**57,768**	**106,051**	**175,725**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.970	4.004	9.589	14.389	29.555	43.623
每股净资产	7.699	11.750	18.031	27.062	56.403	99.799
每股经营现金净流	1.755	0.904	7.748	9.909	25.224	34.534
每股股利	0.155	0.450	1.000	0.250	0.300	0.320
回报率						
净资产收益率	12.59%	34.08%	53.18%	53.17%	52.40%	43.71%
总资产收益率	10.69%	23.13%	36.83%	34.74%	38.87%	34.62%
投入资本收益率	11.02%	32.78%	52.03%	44.78%	49.96%	41.84%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.43%	179.15%	187.29%	112.88%	125.30%	55.81%
EBIT 增长率	-21.14%	349.27%	242.66%	98.71%	110.92%	48.00%
净利润增长率	-23.82%	312.26%	235.89%	110.55%	105.39%	47.60%
总资产增长率	9.60%	90.47%	110.99%	123.21%	83.58%	65.70%
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
:	207.7	194.5	160.0	240.0	170.0	170.0
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	25.4	12.1	8.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.95%	-19.17%	-45.13%	-44.08%	-51.28%	-52.63%
EBIT 利息保障倍数	-6.4	-17.4	-33.7	-11.5	-18.8	-17.9
资产负债率	15.12%	32.11%	30.20%	34.42%	25.69%	20.71%

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	1	2	4	14	27
增持	0	0	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.00**	**1.43**	**1.22**	**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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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