

信义山证汇通天下

证券研究报告

网络接配及塔设

新易盛（300502.SZ）

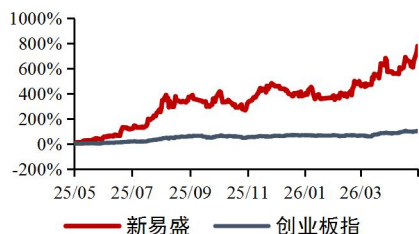
买入-A(维持)

1.6T 环比上量将加快，盈利能力继续维持行业领先水平

2026 年 5 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 5 月 26 日

收盘价（元/股）：	700.00
总股本（亿股）：	9.96
流通股本（亿股）：	8.87
流通市值（亿元）：	6,210.96

基础数据：2026 年 3 月 31 日

每股净资产（元/股）：	20.63
每股资本公积（元/股）：	1.59
每股未分配利润（元/股）：	17.48

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

投资要点：

➤ 公司发布 2025 年报和 2026 年一季报。2025 年，公司实现营收 248.4 亿元，同比增长 187.3%，实现归母净利润 95.3 亿元，同比增长 235.9%。2025 年，公司整体毛利率达到 47.8%，较上年提升 3.1%，销售净利率为 38.5%，较上年提升 5.6%。

2026 年一季度，公司实现营收 83.4 亿元，同环比分别+105.8%、+0.01%。实现归母净利润 27.8 亿元，同环比分别+76.8%、-13.2%；扣非归母净利润为 27.7 亿元，同环比分别+76.4%、-13.7%。

➤ 2026 一季度受产能释放节奏和汇兑损失等影响，业绩环比增速放缓、净利率下滑，但后续有望保持逐季环比提升态势。公司对 2026 市场需求和订单情况持乐观态度，一季度营收符合年初对分季度产能的规划。收入环比持平除产能释放原因外，物料紧张预计也造成一定影响。公司预计 Q2 起关键物料紧张将逐渐缓解，Q3/Q4 供应链将趋于稳定，能够满足当季订单交付需求，Q2-Q4 订单交付和产能扩产将保持持续增长态势。公司当前订单储备饱满，一季报预付款大幅增至 6.8 亿，存货增至 90.3 亿元，反映出公司对全年加速交付的积极准备。固定资产方面，一季度固定资产为 34.8 亿元，较 25Q1 大幅增长 12.0 亿，公司泰国工厂二期今年扩产节奏将加快实现满产，同时公司在泰国还将继续扩大产能以满足 2027 年及以后需求。公司在费用方面保持了较为精细的管控，一季度财务费用 5.2 亿元，同环比大幅增长主要由于美元兑人民币和泰铢的贬值导致汇兑损失。

➤ 北美 CSP 大幅增加资本开支，公司已成为主流设备商和 CSP 的核心供应商，份额或继续提升。根据 Trendforce 最新预测，全球九大 CSP 2026 年资本开支有望达到 8300 亿美元，年增率由 61%上调到 79%。其中谷歌从 1750-1850 亿美元上修至 1800-1900 亿美元，年增超一倍；Meta 将资本支出由 1150-1350 亿上修至 1250-1450 亿美元，年增 85%；AWS 亦因 AI 云端服务器需求预计资本开支超过 2300 亿美元，年增 50%以上。反映至需求层面，Trendforce 预计，2026 仅英伟达 GB/VR 机柜反映在五大 CSP AI 训练算力增长有望超 56%，推理算力增长超 122%；若合并计算 ASIC 服务器出货，2026 年五大 CSP 服务器新增功耗合计将达到 18GW。2025 年，公司前五大客户销售合计 179.7 亿元，占总营收比重 72.3%，反映出公司在主要大型 CSP 和交换机设备商的核心地位。公司已对关键物料做了充分锁定和备货，硅光产品



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

占比也将有大幅提升，这些将帮助公司有望取得超出行业平均水平的增长。

➤ **OFC2026 上推出 OCS、XPO、NPO 等新品，Scaleup 有望驱动下个五年增长。**公司预计在今年整体扩产节奏加速背景下，1.6T 占比或逐季环比提升，高端产品结构变化有望带动公司毛利率继续环比上行。公司在 Scaleout 领域携手博通等全球顶级芯片和 IP 定义者，1.6T、3.2T 均保持首发和快速迭代。2026 年 3 月，博通推出首款 3nm 工艺 400G/lane DSP Taurus BCM83640，为最终部署具备 400G SERDES 电接口、用于 204.8T 的 3.2T 光模块奠定基础，公司有望作为博通合作伙伴成为 3.2T 光模块头部量产公司。公司在 OFC2026 上展示了最新的 NX200/300 OCS（最高支持 320 端口，采用自主研发 MEMS 微镜阵列）、12.8T XPO、6.4T NPO、单波 400G 1.6T DR4 以及单波 200G 1.6T FRO/LRO/LPO 全系列光模块展现出强大的系统级创新能力，将持续与客户紧密合作有望在 Scaleup 光连接抢占先机。

盈利预测和投资建议：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 212.4/405.4/590.1 亿元，同比增长 122.8%/90.9%/45.6%，对应 EPS 分别为 21.3/40.7/59.3 元，5 月 26 日收盘价对应 PE 分别为 32.8/17.2/11.8 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示：部分物料短缺导致产能释放不及预期，重要大客户 1.6T 新料号导入不及预期导致收入阶段性波动，汇率和关税政策变化导致毛利率下滑或财务费用增加，OCS、NPO 等 Scaleup 新品客户导入不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,647	24,842	54,644	99,260	142,237
YoY(%)	179.1	187.3	120.0	81.6	43.3
净利润(百万元)	2,838	9,532	21,238	40,536	59,012
YoY(%)	312.3	235.9	122.8	90.9	45.6
毛利率(%)	44.7	47.8	50.2	51.5	52.3
EPS(摊薄/元)	2.85	9.57	21.33	40.70	59.25
ROE(%)	34.1	52.9	53.9	53.5	47.4
P/E(倍)	245.7	73.1	32.8	17.2	11.8
P/B(倍)	83.7	38.9	17.7	9.2	5.6
净利率(%)	32.8	38.4	38.9	40.8	41.5

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8925	20516	46652	85604	139927
现金	1600	8156	24820	47041	86529
应收票据及应收账款	2550	4442	7977	14582	20110
预付账款	3	17	144	187	168
存货	4132	7234	12923	22737	31541
其他流动资产	640	667	788	1058	1579
非流动资产	3341	5365	7324	9189	11495
长期投资	0	14	14	16	18
固定资产	2022	3354	5155	6818	8810
无形资产	172	193	197	210	227
其他非流动资产	1148	1804	1958	2145	2441
资产总计	12267	25881	53976	94793	151423
流动负债	3825	6896	13303	17959	25582
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2844	5275	11733	15777	22993
其他流动负债	980	1621	1571	2183	2588
非流动负债	114	921	1231	1076	1153
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	114	921	1231	1076	1153
负债合计	3938	7817	14534	19035	26735
少数股东权益	0	141	153	182	233
股本	709	994	996	996	996
资本公积	1615	1572	1697	1697	1697
留存收益	5945	15141	32141	62564	110996
归属母公司股东权益	8328	17923	39289	75577	124455
负债和股东权益	12267	25881	53976	94793	151423

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	641	7701	18627	28656	51833
净利润	2838	9553	21250	40564	59063
折旧摊销	210	399	388	569	773
财务费用	-179	-318	42	-404	-793
投资损失	-1	-1	-3	-5	-8
营运资金变动	-2340	-1773	-3061	-12076	-7213
其他经营现金流	114	-158	10	7	9
投资活动现金流	-1497	-1359	-2352	-2437	-3080
筹资活动现金流	-123	-197	390	-3998	-9264
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.85	9.57	21.33	40.70	59.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	7.73	18.70	28.77	52.05
每股净资产(最新摊薄)	6	0	39.45	75.89	124.97

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8647	24842	54644	99260	142237
营业成本	4780	12966	27213	48141	67847
营业税金及附加	72	75	309	431	711
营业费用	98	151	301	516	711
管理费用	169	239	492	824	1138
研发费用	403	702	1639	2779	3840
财务费用	-179	-318	42	-404	-793
资产减值损失	-80	-190	-435	-800	-1309
公允价值变动收益	-7	-9	-8	-8	-8
投资净收益	1	1	3	5	8
营业利润	3231	10859	24226	46189	67496
营业外收入	4	8	6	7	6
营业外支出	1	1	2	1	1
利润总额	3234	10866	24230	46195	67501
所得税	396	1312	2980	5631	8438
税后利润	2838	9553	21250	40564	59063
少数股东损益	0	21	12	28	52
归属母公司净利润	2838	9532	21238	40536	59012
EBITDA	3421	11150	24387	46260	67339

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	179.1	187.3	120.0	81.6	43.3
营业利润(%)	311.8	236.0	123.1	90.7	46.1
归属于母公司净利润(%)	312.3	235.9	122.8	90.9	45.6
获利能力					
毛利率(%)	44.7	47.8	50.2	51.5	52.3
净利率(%)	32.8	38.4	38.9	40.8	41.5
ROE(%)	34.1	52.9	53.9	53.5	47.4
ROIC(%)	33.5	50.2	52.0	52.4	46.4
偿债能力					
资产负债率(%)	32.1	30.2	26.9	20.1	17.7
流动比率	2.3	3.0	3.5	4.8	5.5
速动比率	1.1	1.8	2.5	3.4	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.3	1.4	1.3	1.2
应收账款周转率	5.3	7.1	8.8	8.8	8.2
应付账款周转率	2.7	3.2	3.2	3.5	3.5
估值比率					
P/E	245.7	73.1	32.8	17.2	11.8
P/B	83.7	38.9	17.7	9.2	5.6
EV/EBITDA	203.3	61.9	27.6	14.1	9.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数涨幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

