

评级变动报告

新易盛 300502.SZ



鉴于AI算力需求持续释放、光模块行业景气上修、公司高端产品盈利延续强势等因素，我们上调其盈利预测及估值。核心原因如下：

光模块行业需求景气上修：北美云厂商等科技巨头持续加码AI资本开支，800G、1.6T光模块未来5年需求指引显著上调，行业景气度进一步抬升，我们上调公司未来5年收入规模预测。

光通信远期成长空间扩容：AI集群运力瓶颈凸显，光互联作为算力连接核心环节价值权重提升，远期光通信市场规模天花板进一步打开，我们小幅上调公司远期收入假设。

公司盈利延续强势表现：虽2026年一季度受阶段性物料短缺影响，收入、净利润增速低于预期，但1.6T产品顺利，毛利率延续环比向上，高端产品占比提升持续拉动盈利，我们上调公司未来5年毛利率预测。

公司作为全球高速光模块核心供应商，已切入北美云厂商供应链，800G量产上量、1.6T进度居前，依托响应速度与成本优势份额持续提升。我们上调其DDM/动态估值，目前股价已充分反映上修情况。

公司基本信息



公司是全球领先的高速光通信模块供应商，2008年成立，2016年登陆深交所创业板，为光模块行业重要挑战者。主营AI数据中心、云计算高速数通光模块及5G电信光模块，布局LPO、CPO、硅光等前沿方案；系北美云厂商核心供应商，800G量产上量、1.6T进度居前，依托快速响应与成本优势全球份额持续提升，深度受益AI算力需求爆发。

公司深度评级

所属行业	TMT	成长空间	★★★★★	DDM估值：价值	4939亿(较上期+89.80%)
当前股价	510.84元	盈利趋势	★★★★☆	状态	偏高估(上行空间-31%)
总市值	7122.42亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	66.32	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	4824亿(较上期+87.88%)
PB-MRQ	34.90			状态	偏高估(上行空间-32%)

公司盈利预测

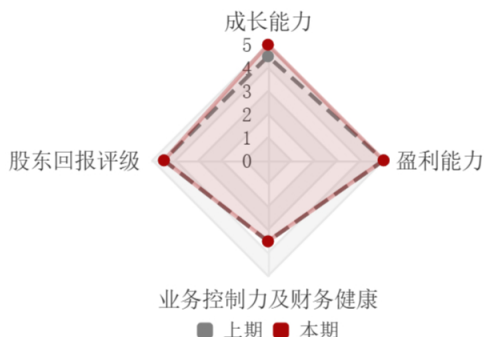
新易盛	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	31.0	86.5	248.4	421.1	811.5	1021.9	1226.3	1410.2
归母净利润(亿)	6.9	28.4	95.3	155.6	307.4	392.4	432.0	454.3
归母净利润增速(%)	-23.8	312.2	235.9	63.3	97.5	27.7	10.1	5.1
经营性净利润(亿)	6.4	27.9	95.0	155.4	307.2	392.2	431.9	454.1
经营性净利润增速(%)	-20.9	334.5	240.6	63.6	97.6	27.7	10.1	5.1
经营性归母净利润(亿)	6.4	27.9	94.8	155.4	307.2	392.2	431.9	454.1
经营性归母净利润增速(%)	-20.9	334.5	239.9	64.0	97.6	27.7	10.1	5.1

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

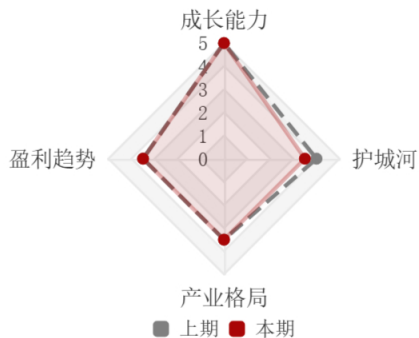
成长能力提升0.5星级：上期星级4.5星，本期星级5.0星。

公司本期成长能力星级提升0.5星。主因光模块行业景气上修、公司成长确定性增强：北美云厂商AI资本开支加码，800G/1.6T需求指引上调，远期光互联天花板进一步打开；公司虽2026Q1受物料短缺阶段性拖累业绩，但800G量产爬坡、1.6T进度居前，海外大客户导入顺利，依托响应与成本优势全球份额持续提升，长期成长斜率好于此前预期。

深度评级变动分析

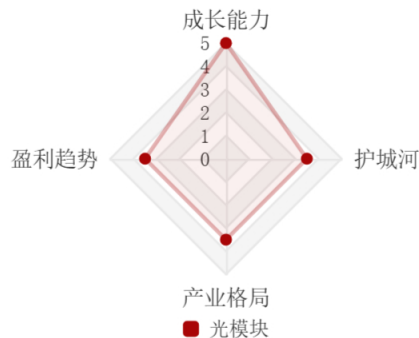
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-07-01

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-07-01

护城河下降0.5星级：上期星级4.0星，本期星级3.5星。

公司本期护城河星级下调0.5星。公司全球高速光模块核心供应商地位稳固，已切入北美云厂商核心供应链，800G量产上量、1.6T进度居前，成本与响应优势突出。但当前行业景气处历史高位，公司盈利显著高于行业稳态水平，后续随需求增速放缓或难维系，ROE/ROIC存压。叠加技术端CPO迭代冲击可插拔长期优势，竞争端头部压价、新进入者追赶，高速产品放量后毛利率易承压；海外营收占比高，贸易政策、光芯片供应扰动多，盈利稳定性边际削弱，远期高份额高盈利持续性待验，故下调0.5星。

估值评级

DDM估值上升+89.80%：上期 2602.19亿，本期 4938.91亿。动态估值上升+87.88%：上期 2567.70亿，本期 4824.23亿。

我们对公司2026年至2041年收入及归母净利润预测进行了调整，主要基于AI算力驱动高速率光模块需求上修、AI光互联远期天花板抬升、以及公司1.6T进展顺利、毛利率延续强势的重新评估，结合2026年一季报表现（受阶段性物料短缺拖累增速低于预期，但毛利率不仅维持40%以上高位，且延续环比增长强劲势头，单季度接近50%再创历史新高）对盈利预测上修。

1. 收入预测调整

1) 2026年至2030年收入大幅上调：核心依据为北美云厂商持续加码AI资本开支，800G、1.6T需求指引上修，公司已切入北美云厂商核心供应链，800G量产爬坡、1.6T进度居前（预计最晚2026年底进入放量），订单能见度较高；虽一季度受物料短缺阶段性承压，但全年有望恢复预期节奏。调整后2025年至2030年营收从248亿元跃升至1410亿元量级，年复合增速约45%，2031年营收有望突破1550亿元。

2) 2031年至2041年远期收入小幅上调：核心依据为AI集群运力瓶颈凸显，光互联在算力网络中价值权重提升，测算2040年全球光通信互联（含光纤光缆）市场规模有望超4000亿美元，行业远期天花板进一步打开，故同步上修公司远期收入规模预测。

2. 归母净利润预测调整

1) 2026年至2030年毛利率上修：公司高端产品占比持续提升，2026年一季报毛利率不仅维持40%以上高位、且延续环比增长强劲势头、单季度接近50%再创历史新高，预计后续随着1.6T放量盈利弹性将进一步释放，故上修未来5年毛利率预测，毛利率峰值上修至52%（此前为48%）。

2) 远期归母净利润同步小幅上调：远期收入随行业天花板同步上修，公司依托快速响应与成本优势全球份额持续提升，稳态期盈利能力有望保持行业领先，故远期归母净利润随收入规模同步上调。

3. 整体估值结果

本次调整后，公司DDM估值由2602.19亿元上调89.80%至4938.91亿元，动态估值由2567.70亿元上调87.88%至4824.23亿元。估值上调主要反映高速率光模块需求上修、公司1.6T进展顺利且毛利率延续强势、远期光互联天花板抬升的三重影响。

盈利预测

核心假设及逻辑

公司业务包括光模块、其他。

业务一：光模块

1. 收入假设

1) 中短期：预计全球人工智能相关资本开支数额到2030年达到4万亿美元，2026-2030年年复合增速30%左右。其中，光模块投入占总资本开支投入比例为3%-5%，预计2030年全球数通光模块市场（含近封装光学NPO、共封装光学CPO）规模达到1600亿美元，2026-2030年年复合增速40%左右，产品速率逐步由现阶段的400G/800G为主升级到800G/1.6T/3.2T为主。

综合下游主要客户2026-2028年规划情况，预计2026-2028年800G/1.6T光模块出货量分别为4000万只/2000万只、8000万只/6000万只、9000万只/8000万只（外加3.2T光模块500万只）。公司800G/1.6T光模块2026-2028年市占率分别为20%/20%、15%/20%、15%/20%，2026年1.6T起量、2027年进入大幅放量阶段并收入贡献逐步超过50%，对应其光模块业务2026-2028年收入规模年增速分别为69.6%、92.9%、25.9%。

2029-2033年，随着行业规模基数变大、增长放缓、以及二三线光模块厂商逐步放量，公司在高速光模块综合市占率收敛至15%左右水平，预计其光模块业务收入年复合增速为13%左右。

2) 长期：2034-2041年，公司光模块业务收入增速与行业基本同步，进入平稳阶段，预计年复合增速为3%左右。

2. 盈利能力假设

1) 毛利率：高速率光模块市场预计在未来三年仍处于供给偏紧态势，第一梯队厂商的高端产品利润率维持在高水平。随着1.6T及未来可预见的3.2T更高速率光模块产品放量、以及公司LP0产品出货占比提升，公司光模块业务毛利率预计从2025年的47.81%逐步提升至2028年的接近52%水平；其后因行业需求增长放缓、市场竞争激烈程度加剧，预计产品将迎来快速年降的过程，业务毛利率将经历快速下降阶段（每年下降3-5个百分点），远期下降至35%（与AI算力需求爆发前的水平基本持平，显著高于二线光模块厂商）并保持稳定。

2) 费用率：受益于产品规模放量的摊薄效应，预计销售、管理和研发费用率逐步缩降至0.5%、2.0%、3.0%。

业务二：其他

收入和盈利能力假设：收入整体随主营光模块业务放量，预计2026-2033年年复合增速20%左右，其后逐步递减至2%；毛利率稳定在25%水平，费用率稳定。

公司整体业绩预测

新易盛	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	31.0	86.5	248.4	421.1	811.5	1021.9	1226.3	1410.2
归母净利润(亿)	6.9	28.4	95.3	155.6	307.4	392.4	432.0	454.3
归母净利润增速(%)	-23.8	312.2	235.9	63.3	97.5	27.7	10.1	5.1
经营性净利润(亿)	6.4	27.9	95.0	155.4	307.2	392.2	431.9	454.1
经营性净利润增速(%)	-20.9	334.5	240.6	63.6	97.6	27.7	10.1	5.1
经营性归母净利润(亿)	6.4	27.9	94.8	155.4	307.2	392.2	431.9	454.1
经营性归母净利润增速(%)	-20.9	334.5	239.9	64.0	97.6	27.7	10.1	5.1

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

光模块	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	30.4	86.0	247.7	420.0	810.0	1020.0	1224.0	1407.6
收入增速(%)	-7.2	183.1	188.1	69.6	92.9	25.9	20.0	15.0
经营性净利润(亿)	6.3	27.8	94.7	155.2	306.9	391.8	431.4	453.6
经营性净利率(%)	20.7	32.3	38.2	37.0	37.9	38.4	35.2	32.2
经营性净利润增速(%)	-20.9	343.0	240.6	63.9	97.7	27.7	10.1	5.1
其他	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	0.6	0.5	0.7	1.1	1.5	1.9	2.3	2.6
收入增速(%)	67.4	-20.2	48.3	50.0	40.0	30.0	20.0	10.0
经营性净利润(亿)	0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
经营性净利率(%)	23.3	15.2	38.3	18.8	18.9	18.9	18.9	18.8
经营性净利润增速(%)	-20.5	-48.0	274.1	-26.4	40.6	30.1	19.9	9.8

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
光模块	4.8%	中等-	较好	较强	9.0%	12.86	462.7
其他	4.0%	中低	一般	一般	9.0%	9.55	0.5
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
光模块(亿)	1209.1	3548.2	4757.3	69.2	7.1	0.1	4819.5
其他(亿)	1.4	3.1	4.5	0.2	0.0	0.0	4.7
公司整体测算(亿)	1210.5	3551.3	4761.8	69.4	7.1	0.1	4824.2

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
光模块(亿)	2703.7	2166.7	4870.4	69.2	7.1	0.1	4932.7
其他(亿)	3.3	2.7	6.1	0.2	0.0	0.0	6.2
公司整体测算(亿)	2707.0	2169.4	4876.5	69.4	7.1	0.1	4938.9

数据来源：壹评级

估值确定性



公司估值确定性一般。尽管公司凭LP0等差异化路线切入北美云厂商核心供应链，800G量产上量、1.6T进展居前，业绩高增趋势确定性和订单能见度较强，但不确定因素仍多：客户集中度偏高，对北美需求波动敏感；阶段性物料短缺曾拖累一季度业绩，远期还面临CPO技术迭代冲击可插拔产品优势、行业价格战、光芯片供应及贸易政策扰动等压力，这些因素共同增加了其未来业绩预测的难度。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。