

通信

报告日期：2025 年 04 月 25 日

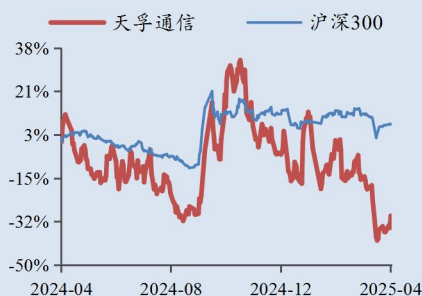
业绩持续增长，关注高速光器件的放量

——天孚通信（300394.SZ）2024 年年报和 2025 年一季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 24 日

当前价格（元）	69.45
52 周价格区间（元）	57.11-166.38
总市值（百万元）	38,473.37
流通市值（百万元）	38,389.12
总股本（万股）	55,397.22
流通股（万股）	55,275.91
近一月换手（%）	67.89

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

相关阅读

《高速光器件需求持续增长，公司业绩持续高增——天孚通信（300394.SZ）2024 年三季报点评报告》2024.10.25

《高速光器件需求持续增长，公司业绩持续高增——天孚通信（300394.SZ）2024 年半年报点评报告》2024.08.27

《高速光器件需求放量，公司业绩高增 盈利能力提升——天孚通信（300394.SZ）2023 年年报及 2024 年一季报点评报告》2024.04.30

事件：

天孚通信发布 2024 年年报和 2025 年一季报：2024 年公司实现营业收入 32.52 亿元，同比增长 67.74%；实现归属上市公司股东的净利润 13.44 亿元，同比增长 84.07%。2025 年一季度公司实现营业收入 9.45 亿元，同比增长 29.11%；实现归属上市公司股东的净利润 3.38 亿元，同比增长 21.07%。

观点：

- **高速光器件产品需求旺盛，公司业绩持续增长。**2024 年，受益于人工智能行业加速发展，全球数据中心建设带动了高速光器件产品需求的持续稳定增长，进而带动公司业绩快速增长，公司实现营业收入 32.52 亿元，同比增长 67.74%；实现归母净利 13.44 亿元，同比增长 84.07%。2025 年，公司有望受益于 800G、1.6T 高速光器件产品的放量带动业绩持续增长。
- **加大研发巩固技术优势，全球布局迎接 AI 浪潮。**公司积极推进国际化战略，形成双总部、双生产基地、多地研发中心的产业布局：在苏州和新加坡分别设立海内外总部；在日本、深圳、苏州设立研发中心；在江西和泰国建立量产基地，为客户提供多元化选择和本地化技术支持与服务。2025 年公司将继续聚焦核心业务，围绕大客户需求快速高质量响应，专注技术创新与产品升级，前瞻性规划未来发展路径，目标实现高质量成长。同时公司将加速全球化产能布局，强化研发技术投入，持续升级产品与服务，推动企业稳健、可持续发展。
- **盈利预测及投资评级：**受益于 AI 技术的发展和算力需求的增加，全球数据中心建设带动对高速光器件产品需求的持续稳定增长，尤其是高速率产品需求增长较快，带来公司业绩快速增长。公司 2024 年营业收入低于我们预期，但公司盈利能力提升带动公司归母净利润增速超过营收增长，因此我们下调公司 2025、2026 年营业收入预测，我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 48.85 亿元（前值为 56.42 亿元）、65.25 亿元（前值为 74.98 亿元）、82.22 亿元，归母净利润 20.65 亿元（前值为 20.68 亿元）、28.07 亿元（前值为 27.97 亿元）、36.16 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18.6、13.7、10.6 倍。参考 2025 年可比公司平均估值 35.7 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**光通信器件市场需求不及预期；光通信器件产品价格

下滑；行业竞争加剧；汇率波动风险；宏观环境出现不利变化；关税政策不利影响；所引用数据来源发布错误数据。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,939	3,252	4,885	6,525	8,222
增长率（%）	62.04	67.74	50.24	33.57	26.00
归母净利润（百万元）	730	1,344	2,065	2,807	3,616
增长率（%）	81.14	84.07	53.73	35.91	28.82
ROE（%）	21.70	33.69	35.76	34.26	31.66
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.85	2.43	3.73	5.07	6.53
市盈率（P/E）	89.7	69.3	18.6	13.7	10.6
市净率（P/B）	12.5	14.1	6.7	4.7	3.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表（2025 年 4 月 24 日）

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
300394.SZ	天孚通信	384.7	1.02	1.85	2.43	3.73	5.07	115.6	89.7	69.3	18.6	13.7
300620.SZ	光库科技	98.6	0.72	0.24	0.27	0.47	0.66	55.0	164.9	146.6	84.2	60.0
300308.SZ	中际旭创	898.5	1.53	2.71	4.61	7.12	9.37	53.2	30.0	17.6	11.4	8.7
300570.SZ	太辰光	156.1	0.78	0.67	1.15	1.79	2.52	87.8	101.9	59.8	38.4	27.3
300502.SZ	新易盛	640.4	1.78	0.97	4.00	5.68	7.79	50.8	93.1	22.6	15.9	11.6
300638.SZ	广和通	187.3	0.48	0.74	0.87	0.86	0.97	51.0	33.1	28.1	28.5	25.2
	平均值	498.5						59.5	84.6	54.9	35.7	26.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表太辰光盈利预测取自 Wind 一致预期，其中光库科技、中际旭创、广和通、新易盛 2024 年 EPS 取自 2024 年年报，其余公司盈利预测及评级均取自华龙证券研究所）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,045	3,524	5,245	7,396	10,424	营业收入	1,939	3,252	4,885	6,525	8,222
现金	1,864	1,978	3,279	5,093	7,696	营业成本	886	1,391	2,046	2,666	3,256
应收票据及应收账款	428	780	1,007	1,258	1,501	税金及附加	17	31	43	59	75
其他应收款	2	1	4	3	6	销售费用	18	23	34	44	54
预付账款	4	11	11	19	19	管理费用	83	132	195	248	304
存货	256	350	541	620	798	研发费用	143	232	327	424	510
其他流动资产	491	403	403	403	403	财务费用	-59	-91	-115	-132	-133
非流动资产	853	1,212	1,464	1,755	2,053	资产和信用减值损失	-23	-35	-39	-51	-62
长期股权投资	8	9	9	9	9	其他收益	16	31	19	20	21
固定资产	616	804	975	1,186	1,411	公允价值变动收益	1	0	1	1	1
无形资产	49	82	107	127	142	投资净收益	16	7	17	17	14
其他非流动资产	179	318	374	433	491	资产处置收益	1	-0	0	0	0
资产总计	3,898	4,737	6,710	9,150	12,477	营业利润	862	1,536	2,351	3,203	4,130
流动负债	504	727	912	934	1,033	营业收入	0	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	21	1	6	8	9
应付票据及应付账款	277	323	547	570	665	利润总额	841	1,535	2,346	3,196	4,122
其他流动负债	227	403	365	365	368	所得税	111	192	282	390	507
非流动负债	31	24	24	24	24	净利润	730	1,343	2,065	2,806	3,615
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
其他非流动负债	31	24	24	24	24	归属母公司净利润	730	1,344	2,065	2,807	3,616
负债合计	535	751	936	958	1,057	EBITDA	984	1,727	2,535	3,448	4,460
少数股东权益	171	6	6	5	4	EPS（元）	1.85	2.43	3.73	5.07	6.53
股本	395	554	776	776	776	主要财务比率					
资本公积	1,073	1,019	797	797	797	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1,727	2,398	4,050	6,295	9,187	成长能力					
归属母公司股东权益	3,193	3,980	5,768	8,187	11,416	营业收入同比增速(%)	62.04	67.74	50.24	33.57	26.00
负债和股东权益	3,898	4,737	6,710	9,150	12,477	营业利润同比增速(%)	91.32	78.13	53.12	36.21	28.97
						归属于母公司净利润同比增速(%)	81.14	84.07	53.73	35.91	28.82
						获利能力					
						毛利率(%)	54.30	57.22	58.12	59.14	60.40
						净利率(%)	37.65	41.30	42.26	43.00	43.97
						ROE(%)	21.70	33.69	35.76	34.26	31.66
						ROIC(%)	24.16	34.73	36.91	35.38	32.81
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.72	15.85	13.95	10.47	8.47
						净负债比率(%)	-54.84	-48.14	-56.48	-61.95	-67.24
						流动比率	6.04	4.85	5.75	7.92	10.09
						速动比率	5.49	4.32	5.12	7.21	9.27
						营运能力					
						总资产周转率	0.57	0.75	0.85	0.82	0.76
						应收账款周转率	5.31	5.42	5.50	5.80	6.00
						应付账款周转率	6.27	6.43	6.50	6.50	7.30
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	1.85	2.43	3.73	5.07	6.53
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.28	2.28	3.33	4.48	6.00
						每股净资产(最新摊薄)	8.08	7.18	10.41	14.78	20.61
						估值比率					
						P/E	89.7	69.3	18.6	13.7	10.6
						P/B	12.5	14.1	6.7	4.7	3.4
						EV/EBITDA	52.60	29.88	19.82	14.05	10.28

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046