

天孚通信（300394）

2024 年报及 2025 一季报点评：业绩符合预期，期待高端产品放量

买入（维持）

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书：S0600123070070

libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,939	3,252	5,030	6,290	7,535
同比（%）	62.04	67.74	54.69	25.05	19.79
归母净利润（百万元）	729.88	1,343.52	2,037.24	2,599.98	3,124.74
同比（%）	81.14	84.07	51.63	27.62	20.18
EPS-最新摊薄（元/股）	1.32	2.43	3.68	4.69	5.64
P/E（现价&最新摊薄）	53.31	28.96	19.10	14.97	12.45

投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年业绩，2024 年公司实现营收 32.5 亿元，同比+67.7%；归母净利润 13.4 亿元，同比+84.1%。4Q24 公司实现营收 8.6 亿元，同比+17.0%，环比+2.2%；归母净利润 3.7 亿元，同比+26.2%，环比+13.9%。1Q25 公司实现营收 9.4 亿元，同比+29.1%，环比+10.2%；归母净利润 3.4 亿元，同比+21.1%，环比-8.0%。

■ **受益于下游高速光模块需求高景气，光通信元器件量价齐升。**2024 年光有源器件/光无源器件实现营收 16.6/15.8 亿元，同比+121.9%/33.2%；毛利率为 46.7%/68.4%，同比+1.9/+8.2pct。国内/海外收入分别为 7.8/24.7 亿元，同比+124.8%/55.3%。受益于全球数据中心建设提速，2024 年公司光通信元器件销量同比+15.2%至 20876.7 万个，ASP 同比+45.4%至 15.5 元/个，实现量价齐升。4Q24/1Q25 毛利率 54.4%/53.0%，同比-2.1/-2.5pct，环比-4.6/-1.4pct，我们认为主要系产品结构变化、泰国工厂爬产。

■ **海外总部和泰国产能投运，加大研发投入推进新品落地。**2024 年公司新加坡海外总部平台及泰国生产基地已投运，光通信元器件产能同比+4.0%至 59200 万个，全球资源配置能力和人才团队国际化能力显著提升。公司加大研发投入积极布局硅光、CPO 等前沿领域核心技术，2024 年研发投入同比+62.1%至 2.3 亿元。2025 年公司有望继续扩大海外产能，提升泰国基地交付能力，扩充更多新产品线落地。

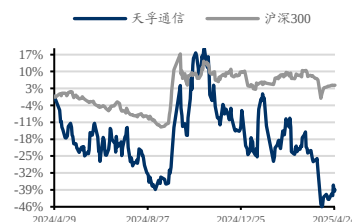
■ **公司无源、有源产品将受益于后续需求扩张与技术发展。**我们认为 25 年产业需求有以下趋势：1）云厂在推理需求凸显+算力卡供应扩张+自建以太网结构迭代三重趋势下，25 年对 800G 的需求将充分释放；2）英伟达继续保持软硬件系统在训练、训推一体上的优势，同时自身客户结构持续优化，将进一步引领 1.6T 等前沿产品的迭代与应用；3）硅光模块具备缓解光芯片等物料短缺、承接硅基共封装趋势、降低成本三层产业逻辑，有望加速渗透。同时 CPO 应用前景渐显，有望在后续逐步技术落地、开启产业化应用。

公司作为光模块上游核心器件优质供应商，与大客户深度绑定，我们认为公司绑定下游各大头部厂商，将受益于 25 年 800G、1.6T 的放量，以及 CPO 的长期渗透趋势。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到国际形势不确定性，我们将公司 2025/2026 年归母净利润由 22.7/27.2 亿元调整为 20.4/26.0 亿元，并预测 2027 年归母净利润为 31.2 亿元，2025 年 4 月 25 日收盘价对应 PE 分别为 19.1/15.0/12.5 倍。公司无源有源业务双线发展，承接下游主流客户算力需求，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**高速光模块需求不及预期；客户开拓与份额不及预期；产品研发落地不及预期；行业竞争加剧；原材料供应紧缺。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	70.24
一年最低/最高价	57.11/166.38
市净率(倍)	8.97
流通 A 股市值(百万元)	38,825.80
总市值(百万元)	38,911.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.83
资产负债率(%，LF)	16.64
总股本(百万股)	553.97
流通 A 股(百万股)	552.76

相关研究

《天孚通信(300394)：2024 年三季报点评：短期因素影响渐褪，有源、无源双线成长》

2024-10-25

《天孚通信(300394)：2024 年半年报业绩点评：盈利能力增长明显，看好后续需求释放》

2024-08-26

天孚通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,524	5,167	7,082	9,406	营业总收入	3,252	5,030	6,290	7,535
货币资金及交易性金融资产	2,329	3,287	4,735	6,589	营业成本(含金融类)	1,391	2,257	2,844	3,463
经营性应收款项	819	1,271	1,589	1,903	税金及附加	31	48	60	72
存货	350	572	720	876	销售费用	23	28	31	34
合同资产	0	0	0	0	管理费用	132	176	189	211
其他流动资产	27	37	38	38	研发费用	232	312	346	392
非流动资产	1,212	1,207	1,173	1,126	财务费用	(91)	(59)	(85)	(128)
长期股权投资	9	9	9	10	加:其他收益	31	48	60	71
固定资产及使用权资产	810	803	782	747	投资净收益	7	5	6	8
在建工程	233	213	193	173	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	82	89	96	103	减值损失	(35)	7	0	0
商誉	30	30	30	30	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	1	1	1	营业利润	1,536	2,328	2,971	3,570
其他非流动资产	46	62	62	62	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	4,737	6,374	8,255	10,531	利润总额	1,535	2,328	2,971	3,570
流动负债	727	1,125	1,395	1,673	减:所得税	192	291	372	447
短期借款及一年内到期的非流动负债	42	42	42	42	净利润	1,343	2,036	2,599	3,123
经营性应付款项	323	525	661	805	减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)
合同负债	184	285	356	426	归属母公司净利润	1,344	2,037	2,600	3,125
其他流动负债	178	274	336	400	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.43	3.68	4.69	5.64
非流动负债	24	22	22	22	EBIT	1,437	2,268	2,886	3,442
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,563	2,418	3,049	3,620
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.22	55.13	54.78	54.04
租赁负债	4	2	2	2	归母净利率(%)	41.32	40.50	41.34	41.47
其他非流动负债	20	19	19	19	收入增长率(%)	67.74	54.69	25.05	19.79
负债合计	751	1,147	1,417	1,695	归母净利润增长率(%)	84.07	51.63	27.62	20.18
归属母公司股东权益	3,980	5,222	6,834	8,833					
少数股东权益	6	5	4	3					
所有者权益合计	3,986	5,227	6,838	8,836					
负债和股东权益	4,737	6,374	8,255	10,531					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,263	1,891	2,560	3,101	每股净资产(元)	7.18	9.43	12.34	15.95
投资活动现金流	(358)	(235)	(124)	(123)	最新发行在外股份(百万股)	554	554	554	554
筹资活动现金流	(782)	(798)	(988)	(1,125)	ROIC(%)	33.97	42.66	41.54	38.20
现金净增加额	151	859	1,448	1,853	ROE-摊薄(%)	33.76	39.02	38.05	35.37
折旧和摊销	126	150	164	178	资产负债率(%)	15.85	17.99	17.17	16.10
资本开支	(451)	(130)	(130)	(130)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.96	19.10	14.97	12.45
营运资本变动	(197)	(279)	(196)	(192)	P/B (现价)	9.78	7.45	5.69	4.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>