

天孚通信（300394.SZ）

业绩持续高增，有望受益 CPO 布局

事件：公司发布 2024 年业绩预告，实现盈利 12.6 亿-14 亿元，同比增长 72%-92%，2024 年净利润较上年同期大幅上升。公司业绩增长主要受益于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，进而带动公司有源和无源产品线营收增长；报告期内，受利息收入、汇兑收益影响，财务费用同比下降，给净利润带来了正向影响。

业绩保持高增速，AIDC 加速建设驱动光器件放量。2024 年，公司预计实现归母净利润 12.6 亿-14 亿元，同比增长 72%-92%；扣非归母净利润 12.2 亿-13.7 亿元，同比增长 68.86%-90.53%。从产业链进展看，AI 带来算力需求的快速增长，推动了全球数据中心和算力网络扩容建设，进而使光器件需求起量。公司作为光器件龙头，未来有望受益于 AIDC 的加速建设。

深度布局 CPO，有望受益其带来的边际变化。CPO 具有集成度高、低延迟、设计紧凑、功耗低等优势，被认为是光通信最重要的演进方式之一。英伟达将于 3 月的 GTC 大会推出 CPO 交换机新品，预计试产工作顺利进展，8 月份即可量产。目前 CPO 方案已有英伟达、博通等大厂推进，出样机进展加速；且 CPO 交换机集成度进一步提升，对应供应链门槛也进一步提升。天孚通信在 CPO 领域有着长期跟踪布局，目前已经具备先进光学封装能力，有望凭借其在 CPO 领域的数年积累成为核心产业链的重要参与者。

持续聚焦前沿技术，研发助力产品升级。2024 年上半年，公司持续保持研发投入，主要的研发项目有：适用于各种特殊应用场景的 Fiber Array 器件产品开发、适用于硅光模块特殊光纤器件及单通道高功率激光器产品开发、适用于 CPO-ELS 模块应用的多通道高功率激光器的开发、单波 200G 光发射器件的开发、适用于高速光模块的多通道接收波长解复用器件（POSA）的开发等。持续对新技术的研发有望显著提高其核心竞争力，进一步提升市场份额。

投资建议：公司是国内光器件龙头，结合行业景气度，我们预计 24-26 年营收分别为 35/57/73 亿元，归母净利润分别为 13/21/27 亿元，对应 PE 分别为 42/27/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：AI 发展不及预期，行业竞争加剧，光通信发展不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,196	1,939	3,540	5,694	7,310
增长率 yoy（%）	15.9	62.0	82.6	60.9	28.4
归母净利润（百万元）	403	730	1,342	2,093	2,669
增长率 yoy（%）	31.5	81.1	83.9	55.9	27.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.73	1.32	2.42	3.78	4.82
净资产收益率（%）	15.4	21.7	31.3	34.6	31.9
P/E（倍）	138.6	76.5	41.6	26.7	20.9
P/B（倍）	21.3	17.5	13.5	9.5	6.8

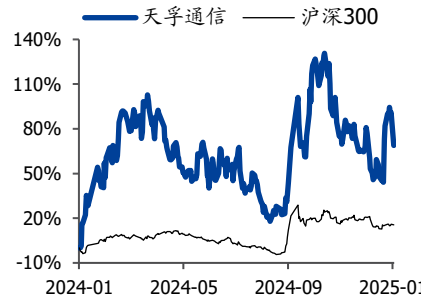
资料来源：Wind；国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 01 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
01 月 27 日收盘价（元）	100.80
总市值（百万元）	55,840.39
总股本（百万股）	553.97
其中自由流通股（%）	99.79
30 日日均成交量（百万股）	25.29

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiagi@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

分析师 石瑜捷

执业证书编号：S0680523070001

邮箱：shiyujie@gszq.com

相关研究

- 《天孚通信（300394.SZ）：费用拖累季度业绩，静待 AI 带动下高速产品放量》 2024-10-23
- 《天孚通信（300394.SZ）：业绩表现优异，盈利能力再上台阶》 2024-08-23
- 《天孚通信（300394.SZ）：一季度同比业绩大增，后续产能扩张动能充足》 2024-04-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2169	3045	3404	4572	6449
现金	673	1864	1667	1531	2094
应收票据及应收账款	323	428	944	1263	1570
其他应收款	1	2	3	6	6
预付账款	3	4	9	12	15
存货	186	256	291	1269	2274
其他流动资产	983	491	491	491	491
非流动资产	732	853	1625	2528	3032
长期投资	8	8	9	9	10
固定资产	592	616	1289	2115	2617
无形资产	50	49	49	49	45
其他非流动资产	82	179	279	355	361
资产总计	2901	3898	5029	7101	9481
流动负债	233	504	677	991	1041
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	116	277	450	760	811
其他流动负债	117	227	227	231	231
非流动负债	31	31	31	31	31
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	31	31	31	31
负债合计	264	535	708	1023	1073
少数股东权益	11	171	180	190	201
股本	394	395	554	554	554
资本公积	1046	1073	915	915	915
留存收益	1195	1727	2414	3448	4768
归属母公司股东权益	2626	3193	4141	5888	8207
负债和股东权益	2901	3898	5029	7101	9481

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	464	902	1036	1274	1662
净利润	405	730	1352	2103	2680
折旧摊销	83	90	108	200	291
财务费用	-20	-59	-21	-19	-25
投资损失	-27	-16	-20	-19	-19
营运资金变动	-10	66	-382	-989	-1264
其他经营现金流	33	91	-1	-1	-1
投资活动现金流	-180	258	-859	-1083	-775
资本支出	112	204	771	903	504
长期投资	-95	445	0	0	0
其他投资现金流	-164	908	-88	-180	-272
筹资活动现金流	-128	-9	-374	-327	-325
短期借款	-1	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	1	159	0	0
资本公积增加	42	27	-158	0	0
其他筹资现金流	-172	-37	-375	-327	-325
现金净增加额	158	1155	-197	-136	562

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1196	1939	3540	5694	7310
营业成本	579	886	1640	2731	3544
营业税金及附加	11	17	31	50	64
营业费用	18	18	35	57	68
管理费用	63	83	120	171	212
研发费用	123	143	262	410	512
财务费用	-20	-59	-21	-19	-25
资产减值损失	-16	-17	-37	-59	-74
其他收益	12	16	2	5	10
公允价值变动收益	2	1	1	1	1
投资净收益	27	16	20	19	19
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	451	862	1532	2380	3040
营业外收入	3	0	1	1	1
营业外支出	3	21	6	8	9
利润总额	451	841	1527	2374	3032
所得税	46	111	175	270	351
净利润	405	730	1352	2103	2680
少数股东损益	2	0	10	10	11
归属母公司净利润	403	730	1342	2093	2669
EBITDA	514	875	1582	2526	3268
EPS (元/股)	0.73	1.32	2.42	3.78	4.82

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.9	62.0	82.6	60.9	28.4
营业利润(%)	30.7	91.3	77.7	55.3	27.7
归属母公司净利润(%)	31.5	81.1	83.9	55.9	27.5
获利能力					
毛利率(%)	51.6	54.3	53.7	52.0	51.5
净利率(%)	33.7	37.6	37.9	36.8	36.5
ROE(%)	15.4	21.7	31.3	34.6	31.9
ROIC(%)	14.6	21.2	31.3	34.9	32.0
偿债能力					
资产负债率(%)	9.1	13.7	14.1	14.4	11.3
净负债比率(%)	-24.5	-54.7	-38.0	-24.8	-24.6
流动比率	9.3	6.0	5.0	4.6	6.2
速动比率	8.1	5.4	4.5	3.3	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	4.0	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	5.3	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.32	2.42	3.78	4.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.63	1.87	2.30	3.00
每股净资产(最新摊薄)	4.74	5.76	7.47	10.63	14.81
估值比率					
P/E	138.6	76.5	41.6	26.7	20.9
P/B	21.3	17.5	13.5	9.5	6.8
EV/EBITDA	105.8	61.4	34.1	21.4	16.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 01 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com