

AI 驱动高端品类需求高增，公司盈利能力持续提升

2025 年 04 月 21 日

► **事件：**4 月 20 日，公司发布 2024 年年报，2024 年全年实现营收 32.52 亿元，同比增长 67.7%，实现归母净利润 13.44 亿元，同比增长 84.1%，实现扣非归母净利润 13.14 亿元，同比增长 82.6%。2024 年四季度来看，单季度实现营收 8.57 亿元，同比增长 17.0%，环比增长 2.2%，实现归母净利润 3.67 亿元，同比增长 26.2%，环比增长 13.9%，实现扣非归母净利润 3.63 亿元，同比增长 21.2%，环比增长 16.9%。

► **AI 驱动高速光器件需求高增，助力公司业绩实现高增长：**2024 年公司营收和归母净利润分别同比大涨 67.7%和 84.1%，业绩高增主要由于全球数据中心建设拉动高速光器件&光模块产品需求，进而带动公司有源和无源产品营收增长。此外受利息收入、汇兑收益影响，公司财务费用同比下降，也给净利润带来了正向影响。营收按业务拆分，**1) 光无源器件：**24 年实现营收 15.76 亿元，同比增长 33.2%，营收占比为 48.5%；**2) 光有源器件：**24 年实现营收 16.55 亿元，同比增长 121.9%，营收占比为 50.9%。按地区拆分，**1) 内销：**24 年实现营收 7.78 亿元，同比增长 124.8%，营收占比 23.9%；**2) 外销：**24 年实现营收 24.73 亿元，同比增长 55.3%，营收占比 76.1%。海外布局方面，公司稳步推进新加坡海外总部平台建设及泰国生产基地的投产工作，截至 24 年末海外总部和泰国生产基地已进入正常运营。

► **AI 驱动高端光器件产品放量，公司毛利率保持增长趋势：**2024 年公司综合毛利率为 57.22%，同比增长 2.91pct。分业务来看，2024 年光无源器件的毛利率为 68.41%，同比增长 8.16pct，光有源器件的毛利率为 46.69%，同比增长 1.92pct。

► **持续加大前沿领域研发投入，充分把握 AI 发展机遇：**公司 22~24 年的研发费用率分别为 10.3%/7.4%/7.1%，2024 年研发投入 2.32 亿元，同比增长 62.1%。研发聚焦布局硅光 CPO 等前沿领域的核心技术，助力公司充分把握未来技术路径演进方向。在研项目中，适用于 CPO 应用场景的高密度多通道阵列 FA 已实现小批量，多通道&高功率应用于 CPO 外置光源的光发射器件也已实现小批量。

► **投资建议：**公司作为国内领先的光器件整体解决方案提供商和先进光学封装制造服务商，依托多技术平台优势，有源与无源业务技术实力突出，协同效应显著。当前 AI 需求推动高速光模块需求加速放量进而拉动高速光引擎、高速光器件产品需求增长，公司成长动力十足，未来发展空间广阔。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 22.05/29.27/37.26 亿元，对应 PE 倍数为 17x/13x/10x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**AI 需求增长不及预期，行业竞争加剧产品价格降幅大，关税政策变化风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,252	5,550	7,408	9,440
增长率 (%)	67.7	70.7	33.5	27.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,344	2,205	2,927	3,726
增长率 (%)	84.1	64.1	32.7	27.3
每股收益 (元)	2.43	3.98	5.28	6.73
PE	28	17	13	10
PB	9.5	6.7	5.0	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

68.50 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

相关研究

1.天孚通信 (300394.SZ) 2024 年半年报点评：AI 驱动业绩高增长，毛利率提升显著-2024/08/23

2.天孚通信 (300394.SZ) 2023 年年报点评：AI 助力业绩超预期，高速率光器件产品需求增长显著-2024/04/23

3.天孚通信 (300394.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 业绩超预期，高速率产品需求增长显著-2023/10/20

4.天孚通信 (300394.SZ) 2023 年半年报点评：AI 需求驱动高速率产品放量，Q2 业绩提升显著-2023/08/27

5.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩整体符合预期，800G 配套产品发展可期-2023/05/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,252	5,550	7,408	9,440
营业成本	1,391	2,433	3,275	4,215
营业税金及附加	31	53	70	90
销售费用	23	39	52	64
管理费用	132	222	296	378
研发费用	232	366	482	585
EBIT	1,437	2,467	3,280	4,172
财务费用	-91	-58	-71	-93
资产减值损失	-17	-19	-21	-25
投资收益	7	13	14	17
营业利润	1,536	2,519	3,343	4,256
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,535	2,519	3,343	4,256
所得税	192	315	418	532
净利润	1,343	2,204	2,925	3,724
归属于母公司净利润	1,344	2,205	2,927	3,726
EBITDA	1,563	2,603	3,431	4,335

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,978	3,128	4,734	6,865
应收账款及票据	780	1,296	1,736	2,215
预付款项	11	15	20	25
存货	350	589	797	1,029
其他流动资产	404	425	441	459
流动资产合计	3,524	5,453	7,728	10,593
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	804	979	1,122	1,227
无形资产	82	82	82	82
非流动资产合计	1,212	1,381	1,501	1,571
资产合计	4,737	6,834	9,229	12,164
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	323	568	764	984
其他流动负债	403	606	788	987
流动负债合计	727	1,174	1,552	1,971
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	24	24	24	24
非流动负债合计	24	24	24	24
负债合计	751	1,198	1,576	1,995
股本	554	554	554	554
少数股东权益	6	5	4	2
股东权益合计	3,986	5,636	7,652	10,169
负债和股东权益合计	4,737	6,834	9,229	12,164

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	67.74	70.67	33.49	27.43
EBIT 增长率	83.00	71.65	32.94	27.19
净利润增长率	84.07	64.13	32.73	27.29
盈利能力 (%)				
毛利率	57.22	56.16	55.79	55.35
净利率	41.32	39.73	39.51	39.47
总资产收益率 ROA	28.36	32.27	31.71	30.63
净资产收益率 ROE	33.76	39.16	38.27	36.64
偿债能力				
流动比率	4.85	4.64	4.98	5.38
速动比率	4.28	4.07	4.39	4.79
现金比率	2.72	2.66	3.05	3.48
资产负债率 (%)	15.85	17.53	17.08	16.40
经营效率				
应收账款周转天数	66.48	67.00	73.28	74.93
存货周转天数	78.38	69.51	76.23	77.97
总资产周转率	0.75	0.96	0.92	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	2.43	3.98	5.28	6.73
每股净资产	7.18	10.16	13.81	18.35
每股经营现金流	2.28	3.60	5.01	6.42
每股股利	1.00	1.64	2.18	2.77
估值分析				
PE	28	17	13	10
PB	9.5	6.7	5.0	3.7
EV/EBITDA	23.04	13.84	10.50	8.31
股息收益率 (%)	1.46	2.40	3.18	4.05

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,343	2,204	2,925	3,724
折旧和摊销	126	135	151	164
营运资金变动	-197	-372	-335	-367
经营活动现金流	1,263	1,997	2,774	3,557
资本开支	-451	-302	-269	-232
投资	85	0	0	0
投资活动现金流	-358	-290	-255	-215
股权募资	87	0	0	0
债务募资	40	0	0	0
筹资活动现金流	-782	-558	-913	-1,211
现金净流量	151	1,150	1,605	2,131

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048