

2024 业绩高增，高速产品持续增长可期

—— 2024 年年报及 1Q25 季报业绩点评

2025 年 04 月 23 日

核心观点

- 事件：**近日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。
- 4Q24 单季度净利率同环比均有较大提升，1Q25 利润率短期承压。**2024 年公司实现营收 32.52 亿元，同增 67.74%，实现归母净利润 13.44 亿元，同增 84.07%；1Q25 实现营收 9.45 亿元，同增 29.11%，实现归母净利润 3.38 亿元，同增 21.07%；单季度方面，4Q24 公司实现营收 8.57 亿元，同增 17.00%，实现归母净利润 3.67 亿元，同增 26.23%，环增 13.91%。利润率方面，2024 年公司实现毛利率 57.22%，同增 2.91pcts，实现净利率 41.30%，同增 3.65pcts，4Q24 实现毛利率 54.43%，同降 2.12pcts，实现净利率 42.61%，同增 2.99pcts，环增 4.20pcts，1Q25 实现毛利率 53.05%，同降 2.46pcts，实现净利率 35.75%，同降 2.49pcts。
- AI 需求持续高增，数通侧通信速率提升带动光器件快速发展：**随着全球人工智能领域投资的不断加码，光模块市场持续火热，公司作为全球领先的光器件厂商，在光引擎、LPO、CPO 等领域持续布局。根据 LightCounting 预测，2024 至 2030 年面向人工智能集群的光模块、LPO 和 CPO 市场规模复合年均增长率将超过 20%，2025-2028 年，光模块市场整体仍将保持高速增长。行业需求方面，模型的训练和推理对计算能力的需求呈现出爆炸式增长，驱动数据中心的快速转型。根据 Dell'Oro Group 数据，到 2027 年，将有 20% 的以太网数据中心交换机端口连接到加速服务器，以支持人工智能工作负载。新的生成式 AI 应用将推动数据中心交换机市场进一步增长，预计在未来五年内，其累计销售额将超过 1000 亿美元。我们认为随着 GPU 芯片的不断进化，卡间/机柜间通信速率有望进一步提升，从 400G/800G 向 800G/1.6T 乃至 3.2T 以上进化，从而带动光器件产业链的蓬勃发展。
- 投资建议：**我们认为随着全球人工智能领域的不断发展，国内外厂商资本开支的提升有望带动光模块产业链的持续性高速增长，公司作为光器件龙头厂商，有望在光器件、LPO 及未来的 CPO 领域实现市占率与营收质量的同步提升。
我们预测公司 2025/2026/2027 年将实现营收 46.16/61.30/82.06 亿元，同增 41.97%/32.79%/33.86%；将实现归母净利润分别为 17.55/23.44/31.85 亿元，同增 30.60%/33.59%/35.89%，对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 22.89/17.13/12.61 倍，维持对公司“推荐”评级。
- 风险提示：**AI 发展不及预期的风险，新产品导入不及预期的风险，研发进展不及预期的风险，行业竞争加剧的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	32.52	46.16	61.30	82.06
收入增长率%	67.74	41.97	32.79	33.86
归母净利润(亿元)	13.44	17.55	23.44	31.85
利润增速%	84.07	30.60	33.59	35.89
毛利率%	57.22	53.41	53.46	53.83
摊薄 EPS(元)	2.43	3.17	4.23	5.75
PE	29.89	22.89	17.13	12.61
PB	10.09	7.96	6.25	4.84
PS	12.35	8.70	6.55	4.89

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

天孚通信 (300394.SZ)

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎: 010-8092-7619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

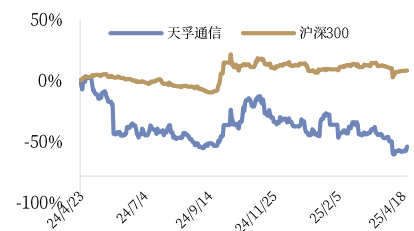
市场数据

2025-04-23

股票代码	300394.SZ
A 股收盘价(元)	72.50
上证指数	3296.36
总股本	55397.22
实际流通 A 股(万股)	55275.91
流通 A 股市值(亿元)	401.63

相对沪深 300 表现图

2025-04-23



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】天孚通信 (300394.SZ)：多元创新打开新空间，公司持续高成长可期

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3524.47	4502.48	5704.60	7465.43
现金	1978.49	2460.94	3158.30	4187.44
应收账款	776.33	1066.86	1426.73	1921.81
其它应收款	1.18	-1.93	-6.54	-10.10
预付账款	11.19	14.68	20.63	26.88
存货	350.13	562.77	731.43	974.77
其他	407.15	399.17	374.04	364.62
非流动资产	1212.26	1641.42	2132.68	2680.89
长期投资	8.65	8.65	8.65	8.65
固定资产	804.15	975.58	1159.00	1349.67
无形资产	81.76	95.90	109.04	121.18
其他	317.69	561.29	855.98	1201.38
资产总计	4736.73	6143.90	7837.28	10146.32
流动负债	726.69	1070.21	1381.50	1813.82
短期借款	0.02	0.01	0.00	0.00
应付账款	231.18	401.16	512.79	689.52
其他	495.49	669.04	868.72	1124.30
非流动负债	24.04	23.04	22.04	21.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.04	23.04	22.04	21.04
负债合计	750.73	1093.25	1403.54	1834.86
少数股东权益	6.43	6.78	7.25	7.89
归属母公司股东权益	3979.56	5043.87	6426.48	8303.57
负债和股东权益	4736.73	6143.90	7837.28	10146.32

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1262.52	1759.71	2343.53	3118.58
净利润	1342.86	1755.05	2344.56	3186.11
折旧摊销	125.52	187.84	226.74	270.54
财务费用	-19.97	0.06	0.04	0.03
投资损失	-7.22	-9.23	-12.26	-16.41
营运资金变动	-197.36	-207.04	-248.44	-354.37
其它	18.69	33.04	32.89	32.68
投资活动现金流	-357.82	-580.81	-678.63	-775.02
资本支出	-451.39	-619.04	-719.39	-819.93
长期投资	85.00	30.00	30.00	30.00
其他	8.56	8.23	10.76	14.91
筹资活动现金流	-781.99	-724.54	-967.54	-1314.42
短期借款	0.02	-0.01	-0.01	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-782.01	-724.53	-967.53	-1314.42
现金净增加额	150.79	482.45	697.36	1029.14

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3251.71	4616.45	6130.18	8205.86
营业成本	1391.18	2150.80	2852.99	3788.65
营业税金及附加	31.23	43.86	57.01	73.85
营业费用	22.99	31.85	38.62	50.06
管理费用	132.00	178.19	201.68	266.69
财务费用	-90.68	-98.97	-80.70	-92.09
资产减值损失	-17.06	-15.00	-15.00	-15.00
公允价值变动收益	0.02	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.48	9.23	12.26	16.41
营业利润	1535.61	2006.27	2680.00	3641.77
营业外收入	0.57	0.50	0.50	0.50
营业外支出	1.09	1.00	1.00	1.00
利润总额	1535.09	2005.77	2679.50	3641.27
所得税	192.22	250.72	334.94	455.16
净利润	1342.86	1755.05	2344.56	3186.11
少数股东损益	-0.66	0.35	0.47	0.64
归属母公司净利润	1343.52	1754.69	2344.09	3185.48
EBITDA	1562.96	2094.63	2825.54	3819.72
EPS (元)	2.43	3.17	4.23	5.75

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	67.74%	41.97%	32.79%	33.86%
营业利润	78.13%	30.65%	33.58%	35.89%
归属母公司净利润	84.07%	30.60%	33.59%	35.89%
毛利率	57.22%	53.41%	53.46%	53.83%
净利率	41.32%	38.01%	38.24%	38.82%
ROE	33.76%	34.79%	36.48%	38.36%
ROIC	31.19%	32.74%	35.10%	37.17%
资产负债率	15.85%	17.79%	17.91%	18.08%
净负债比率	-48.48%	-47.83%	-48.41%	-49.86%
流动比率	4.85	4.21	4.13	4.12
速动比率	4.32	3.65	3.57	3.55
总资产周转率	0.75	0.85	0.88	0.91
应收账款周转率	5.42	5.01	4.92	4.90
应付账款周转率	6.43	6.80	6.24	6.30
每股收益	2.43	3.17	4.23	5.75
每股经营现金	2.28	3.18	4.23	5.63
每股净资产	7.18	9.10	11.60	14.99
P/E	29.89	22.89	17.13	12.61
P/B	10.09	7.96	6.25	4.84
EV/EBITDA	31.14	18.02	13.11	9.43
PS	12.35	8.70	6.55	4.89

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn