

公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 25 日

基础数据

04 月 24 日收盘价（元）	69.45
总市值（亿元）	384.73
总股本（亿股）	5.54

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证通信】天孚通信 2024 年三季报点评：盈利短期波动，关注 1.6T 产品进展-2024.10.25

【兴证通信】天孚通信 2024 年半年报点评：盈利能力环比提升，1.6T 产品进度加快-2024.08.25

【兴证通信】天孚通信 2023 年年报及 2024 年一季报点评：交付波动影响短期收入，不改长期增长态势-2024.05.08

分析师：章林

S0190520070002
zhanglin20@xyzq.com.cn

分析师：代小苗

S0190521090001
daixiaodi@xyzq.com.cn

分析师：仇新宇

S0190523070005
qiuxinyu@xyzq.com.cn

分析师：许梓豪

S0190524070002
xuzihao@xyzq.com.cn

研究助理：王灵境

wanglingjing@xyzq.com.cn

天孚通信(300394.SZ)

业绩符合预期，前瞻布局 CPO 相关产品

投资要点：

- 事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。
- 25Q1 交付稳步改善下收入环比持续增长，盈利能力短期有所波动。

2025Q1，受益于 AI 驱动高速光器件需求的持续增长，公司实现营收 9.45 亿元，同比+29.11%，环比+10.23%。受有源产品放量下产品结构变化等因素影响，2025 年 Q1 毛利率环比-1.38pct 至 53.05%；归母净利润 3.38 亿元，同比+21.07%，环比-8.02%，汇兑影响下财务费用率波动较大。公司 2025 年 Q1 存货相较于 2024 年底提升 1.94 亿元至 5.44 亿元，积极备货彰显对未来长期需求的信心。

- 2024 年全年业绩符合预期，Q4 环比迎来提升。

2024 年受益于无源+有源器件的加速放量，全年收入 32.52 亿元，同比+67.74%；随着高速产品的持续迭代，公司毛利率同比+2.92pct 至 57.22%，归母净利润同比+84.07%至 13.44 亿元。2024 年 Q4 归母净利润 3.67 亿元，环比增速实现转正，持续保持较强增长潜力。

- 关税扰动下积极布局泰国产能，前瞻布局 CPO 相关环节。在关税扰动下，公司积极布局泰国工厂，一期厂房已经实现投产并顺利通过主要客户认证；后续将进一步增加泰国产能布局。公司积极突破 CPO 关键器件 FAU 环节，并在布局 POSA 等其他重要光器件、组件，随着未来 CPO 交换机的逐步成熟，产业变化有望给公司带来新的增长点。
- 盈利预测与投资建议：我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 19.01、24.83、29.61 亿元，按照 2025 年 4 月 24 日收盘价，对应 PE 20.2、15.5 和 13.0 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：公司产能扩张不及预期，1.6T 客户需求不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3252	5041	6625	8109
同比增长	67.7%	55.0%	31.4%	22.4%
归母净利润（百万元）	1344	1901	2483	2961
同比增长	84.1%	41.5%	30.6%	19.3%
毛利率	57.2%	54.5%	53.6%	52.4%
ROE	33.8%	37.3%	37.9%	35.7%
每股收益（元）	2.43	3.43	4.48	5.35
市盈率	28.6	20.2	15.5	13.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3524	4768	6451	8604
货币资金	1978	3270	4670	6417
交易性金融资产	350	205	98	139
应收票据及应收账款	780	338	451	530
预付款项	11	18	25	27
存货	350	643	822	1025
其他	54	294	385	466
非流动资产	1212	1501	1494	1285
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	804	1071	1111	958
在建工程	233	217	158	104
无形资产	82	105	118	120
商誉	30	30	30	30
其他	55	69	68	63
资产总计	4737	6269	7945	9889
流动负债	727	1140	1356	1559
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	323	545	624	751
其他	403	596	733	808
非流动负债	24	22	22	21
长期借款	0	0	0	0
其他	24	22	22	21
负债合计	751	1163	1378	1580
股本	554	554	554	554
未分配利润	2072	2904	3991	5287
少数股东权益	6	7	9	10
股东权益合计	3986	5106	6567	8309
负债及权益合计	4737	6269	7945	9889

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1344	1901	2483	2961
折旧和摊销	126	261	330	368
营运资金的变动	-197	284	-201	-187
经营活动产生现金流量	1263	2467	2631	3151
资本支出	-451	-539	-332	-164
长期投资	85	145	107	-42
投资活动产生现金流量	-358	-392	-206	-182
债权融资	40	-2	-1	-1
股权融资	87	0	0	0
融资活动产生现金流量	-782	-784	-1025	-1222
现金净变动	151	1291	1400	1747

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3252	5041	6625	8109
营业成本	1391	2295	3075	3861
税金及附加	31	45	60	73
销售费用	23	35	46	55
管理费用	132	202	265	324
研发费用	232	360	464	568
财务费用	-91	-49	-82	-93
投资收益	7	15	20	24
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-18	-15	-12	-10
资产减值损失	-17	-17	-15	-16
营业利润	1536	2181	2849	3392
营业外收支	-1	-7	-10	-6
利润总额	1535	2174	2839	3386
所得税	192	272	355	423
净利润	1343	1902	2484	2963
少数股东损益	-1	1	1	1
归属母公司净利润	1344	1901	2483	2961
EPS(元)	2.43	3.43	4.48	5.35

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	67.7%	55.0%	31.4%	22.4%
营业利润增长率	78.1%	42.0%	30.6%	19.1%
归母净利润增长率	84.1%	41.5%	30.6%	19.3%
盈利能力				
毛利率	57.2%	54.5%	53.6%	52.4%
归母净利率	41.3%	37.7%	37.5%	36.5%
ROE	33.8%	37.3%	37.9%	35.7%
偿债能力				
资产负债率	15.8%	18.5%	17.3%	16.0%
流动比率	4.85	4.18	4.76	5.52
速动比率	4.32	3.57	4.11	4.82
营运能力				
资产周转率	75.3%	91.6%	93.2%	90.9%
每股资料(元)				
每股收益	2.43	3.43	4.48	5.35
每股经营现金	2.28	4.45	4.75	5.69
估值比率(倍)				
PE	28.6	20.2	15.5	13.0
PB	9.7	7.5	5.9	4.6

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

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 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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn