

天孚通信（300394.SZ）

高速光器件需求持续稳定增长，2024 年公司盈利水平稳步提升

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,939	3,252	4,969	6,146	7,518
增长率 yoy（%）	62.0	67.7	52.8	23.7	22.3
归母净利润（百万元）	730	1,344	2,038	2,508	3,024
增长率 yoy（%）	81.1	84.1	51.7	23.1	20.5
ROE（%）	21.7	33.7	35.5	32.2	29.3
EPS 最新摊薄（元）	1.32	2.43	3.68	4.53	5.46
P/E（倍）	53.3	29.0	19.1	15.5	12.9
P/B（倍）	12.2	9.8	6.8	5.0	3.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件。4 月 21 日，公司发布 2024 年度报告。2024 年公司实现营业收入 32.52 亿元，同比增长 67.74%；实现归母净利润 13.44 亿元，同比增长 84.07%；4 月 24 日，公司发布 2025 年一季报，25Q1 公司实现营收 9.45 亿元，同比增长 29.11%，环比增长 10.23%；实现归母净利润 3.38 亿元，同比增长 21.07%，环比下降 8.02%。

高速光器件需求持续增长，助力营业收入和净利润的高质量增长。2024 年公司实现了营业收入和净利润的双增长，2024 年公司实现营业收入 32.52 亿元，同比增长 67.74%。实现归母净利润 13.44 亿元，同比增长 84.07%，主要由于人工智能行业加速发展，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，带动公司有源和无源产品线营收增长。其中 24Q4 单季度实现营业收入 8.57 亿元，同比增长 17%，环比增长 2.18%；单季度归母净利润 3.67 亿元，同比增长 26.23%，环比增长 13.91%。2024 年公司光通信元器件销量较上年同期增加 2,751 万个，同比增加 15.18%，占营收比达 99.38%，毛利率高达 57.29%。在费用端，2024 年公司销售费用同比增长 26.33%，管理费用同比增长 59.82%，主要由于股权激励费用计提增加，财务费用同比减少 53.94%，受利息收入、汇兑收益影响，公司财务费用同比下降，给净利润带来了正向影响。

研发投入助力产品迭代升级，全球化布局稳步推进。公司始终聚焦高速率、高集成度、高精度、高可靠性等关键方向，通过持续加大研发投入，推动光器件解决方案的创新升级。2024 年公司研发投入 2.32 亿元，同比增长 62.11%。公司积极进行适用于各种特殊应用场景的 Fiber Array 器件产品开发、适用于 CPO 应用场景的多通道光纤耦合阵列的开发 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，增加公司 Fiber Array 类产品多样性，为下一代 CPO 产品提供具有竞争力的解决方案。同时公司积极推进国际化战略布局，稳步推进新加坡海外总部平台建设及泰国生产基地投产工作，截至 2024 年末，公司海外总部和泰国生产基地已进入正常运营。

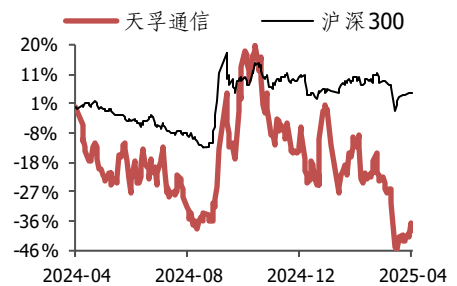
盈利预测与投资评级。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 20.38/25.08/30.24 亿元，2025-2027 年 EPS 分别为 3.68/4.53/5.46 元，当前股价对应 PE 分别为 19/16/13 倍。鉴于光通信行业需求稳定增长，公司高

买入（维持评级）

股票信息

行业	通信
2025 年 4 月 25 日收盘价（元）	70.24
总市值（百万元）	38,911.00
流通市值（百万元）	38,825.80
总股本（百万股）	553.97
流通股本（百万股）	552.76
近 3 月日均成交额（百万元）	1,891.47

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

相关研究

- 《高速光器件需求持续稳定增长，24 全年业绩实现稳步提升—天孚通信 2024 业绩预告点评》2025-01-22
- 《24Q3 业绩实现稳步增长，高速率器件提质扩容助力未来发展—天孚通信 24Q3 点评》2024-10-28
- 《高速光器件需求持续增长，公司 24H1 营收利润快速增长—天孚通信业绩点评》2024-08-27

速率产品扩产提量，我们看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

风险提示： 市场需求不及预期风险；行业政策变化风险；国际贸易风险；竞争格局加剧风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3045	3524	4780	6513	9074
现金	1864	1978	2478	4399	5895
应收票据及应收账款	428	780	1243	1132	1782
其他应收款	2	1	4	2	6
预付账款	4	11	12	17	18
存货	256	350	642	563	972
其他流动资产	491	403	399	401	400
非流动资产	853	1212	1919	2220	2536
长期股权投资	8	9	11	13	14
固定资产	616	804	1440	1777	2089
无形资产	49	82	86	87	90
其他非流动资产	179	318	382	344	344
资产总计	3898	4737	6699	8733	11610
流动负债	504	727	908	884	1227
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	277	323	610	554	909
其他流动负债	227	403	298	330	318
非流动负债	31	24	28	26	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	24	28	26	27
负债合计	535	751	935	910	1254
少数股东权益	171	6	12	17	20
股本	395	554	776	776	776
资本公积	1073	1019	797	797	797
留存收益	1727	2398	3549	5011	6826
归属母公司股东权益	3193	3980	5752	7807	10337
负债和股东权益	3898	4737	6699	8733	11610

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	902	1263	1521	2713	2358
净利润	730	1343	2043	2513	3027
折旧摊销	90	124	135	205	266
财务费用	-59	-91	-102	-120	-168
投资损失	-16	-7	-38	-54	-55
营运资金变动	66	-197	-544	157	-710
其他经营现金流	91	92	26	12	-2
投资活动现金流	258	-358	-805	-447	-526
资本支出	204	451	803	523	572
长期投资	445	85	-3	-1	-1.28
其他投资现金流	18	9	1	77	47
筹资活动现金流	-9	-782	-216	-345	-336
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	-0.02	-0.01
普通股增加	1	159	222	0	0
资本公积增加	27	-54	-222	0	0
其他筹资现金流	-37	-887	-216	-345	-336
现金净增加额	1155	151	500	1921	1496

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1939	3252	4969	6146	7518
营业成本	886	1391	2134	2679	3356
营业税金及附加	17	31	38	49	64
销售费用	18	23	70	74	75
管理费用	83	132	214	252	301
研发费用	143	232	388	473	617
财务费用	-59	-91	-102	-120	-168
资产和信用减值损失	-23	-35	-22	-18	2
其他收益	16	31	22	34	37
公允价值变动收益	1	0	5	2	2
投资净收益	16	7	38	54	55
资产处置收益	1	-0.01	0	0	0
营业利润	862	1536	2270	2811	3370
营业外收入	0	1	7	4	5
营业外支出	21	1	4	8	8
利润总额	841	1535	2273	2808	3367
所得税	111	192	230	295	340
净利润	730	1343	2043	2513	3027
少数股东损益	0	-0.66	6	5	3
归属母公司净利润	730	1344	2038	2508	3024
EBITDA	875	1599	2343	2911	3480
EPS (元/股)	1.32	2.43	3.68	4.53	5.46

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	62.0	67.7	52.8	23.7	22.3
营业利润 (%)	91.3	78.1	47.8	23.8	19.9
归属母公司净利润 (%)	81.1	84.1	51.7	23.1	20.5
获利能力					
毛利率 (%)	54.3	57.2	57.0	56.4	55.4
净利率 (%)	37.6	41.3	41.1	40.9	40.3
ROE (%)	21.7	33.7	35.5	32.2	29.3
ROIC (%)	21.2	32.0	34.5	31.0	28.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.7	15.8	14.0	10.4	10.8
净负债比率 (%)	-54.8	-48.1	-42.8	-56.2	-56.9
流动比率	6.0	4.9	5.3	7.4	7.4
速动比率	5.5	4.3	4.5	6.7	6.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7
应收账款周转率	5.3	5.4	5.0	5.2	5.2
应付账款周转率	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.32	2.43	3.68	4.53	5.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.63	2.28	2.75	4.90	4.26
每股净资产 (最新摊薄)	5.76	7.18	10.36	14.05	18.60
估值比率					
P/E	53.3	29.0	19.1	15.5	12.9
P/B	12.2	9.8	6.8	5.0	3.8
EV/EBITDA	59.9	32.6	22.1	17.1	13.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686