



天孚通信 (300394.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩超预期，持续受益 AI 趋势

业绩简评

2025年8月25日，公司发布2025年中报：

1) 2025年上半年公司实现营业收入24.56亿元，同比增长57.84%；实现归母净利润8.99亿元，同比增长37.46%；

2) 2025年单二季度公司实现营业收入15.11亿元，同比增长83.34%，环比增长59.98%；实现归母净利润5.62亿元，同比增长49.64%，环比增长66.34%。

经营分析

公司业绩超市场预期，行业维持高景气度：公司25年上半年实现归母净利润8.99亿元，同比实现大幅增长，超预期主要归因于AI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，进而带动公司有源和无源产品线营收增长，尤其是为高速光模块配套的光无源和有源器件，客户订单快速转化为收入，从而带动公司有源和无源产品线营收增长。从产品结构看，电信市场对光器件产品需求总体平稳，而虚拟经济、云计算、AI人工智能等场景推动全球数据中心持续扩容，光器件产品需求同步提升。

公司持续保持研发投入，前瞻布局更高速率光模块及CPO等新产品及新方向：公司目前在研项目有用于CPO-ELS模块应用的多通道高功率激光器、单波200G光发射器件、适用于CPO应用场景的多通道光纤耦合阵列的(FCFAU)、基于硅光子技术的800G光收发模块产品、适用于1.6T硅光收发模块高功率光引擎等。

26年需求逐渐清晰，远期景气度确定性提升：行业正处于供需两旺的阶段，远期需求亦逐渐清晰，看好行业景气度持续。从下游客户资本开支看，资本开支重回上行周期，产品迭代周期加速，海外云厂商仍在持续加大AI大模型以及AI数据网络硬件方面的投资。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2025-2027年归母净利润为19.4/26.6/33.8亿元，同比增长44.3%/37.3%/26.9%，对应PE为52/38/30倍，维持“买入”评级。

风险提示

云厂商Capex不及预期；中美贸易摩擦升级；产品降价超预期；

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：129.35 元

相关报告：

1. 《天孚通信公司点评：AI需求持续，业绩同比高增》，2024.10.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,939	3,252	5,118	6,875	8,579
营业收入增长率	62.04%	67.74%	57.40%	34.33%	24.79%
归母净利润(百万元)	730	1,344	1,938	2,661	3,378
归母净利润增长率	81.14%	84.07%	44.25%	37.32%	26.92%
摊薄每股收益(元)	1.848	2.425	2.493	3.423	4.345
每股经营性现金流净额	2.28	2.28	2.97	4.72	5.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.86%	33.76%	37.79%	39.57%	38.59%
P/E	49.52	37.67	51.89	37.78	29.77
P/B	11.32	12.72	19.61	14.95	11.49

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,196	1,939	3,252	5,118	6,875	8,579
增长率		62.0%	67.7%	57.4%	34.3%	24.8%
主营业务成本	-579	-886	-1,391	-2,482	-3,285	-4,073
%销售收入	48.4%	45.7%	42.8%	48.5%	47.8%	47.5%
毛利	618	1,053	1,861	2,637	3,590	4,506
%销售收入	51.6%	54.3%	57.2%	51.5%	52.2%	52.5%
营业税金及附加	-11	-17	-31	-61	-83	-103
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-18	-18	-23	-26	-31	-34
%销售收入	1.5%	0.9%	0.7%	0.5%	0.5%	0.4%
管理费用	-63	-83	-132	-154	-199	-240
%销售收入	5.2%	4.3%	4.1%	3.0%	2.9%	2.8%
研发费用	-123	-143	-232	-266	-344	-412
%销售收入	10.3%	7.4%	7.1%	5.2%	5.0%	4.8%
息税前利润 (EBIT)	403	792	1,442	2,130	2,934	3,717
%销售收入	33.7%	40.8%	44.3%	41.6%	42.7%	43.3%
财务费用	20	59	91	38	53	88
%销售收入	-1.7%	-3.0%	-2.8%	-0.7%	-0.8%	-1.0%
资产减值损失	-14	-23	-35	-11	-4	-3
公允价值变动收益	2	1	0	0	0	0
投资收益	27	16	7	20	25	30
%税前利润	5.9%	1.9%	0.5%	0.9%	0.8%	0.8%
营业利润	451	862	1,536	2,228	3,059	3,883
营业利润率	37.7%	44.5%	47.2%	43.5%	44.5%	45.3%
营业外收支	1	-21	-1	0	0	0
税前利润	451	841	1,535	2,228	3,059	3,883
利润率	37.7%	43.4%	47.2%	43.5%	44.5%	45.3%
所得税	-46	-111	-192	-290	-398	-505
所得税率	10.2%	13.2%	12.5%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	405	730	1,343	1,938	2,661	3,378
少数股东损益	2	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	403	730	1,344	1,938	2,661	3,378
净利率	33.7%	37.6%	41.3%	37.9%	38.7%	39.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	405	730	1,343	1,938	2,661	3,378
少数股东损益	2	0	-1	0	0	0
非现金支出	100	115	161	161	210	252
非经营收益	-31	-9	-44	19	-17	-31
营运资金变动	-10	66	-197	-476	-238	-298
经营活动现金净流	464	902	1,263	1,643	2,616	3,301
资本开支	-111	-204	-451	-538	-351	-351
投资	-95	445	85	0	0	0
其他	26	18	9	20	25	30
投资活动现金净流	-180	258	-358	-518	-326	-321
股权募资	32	191	87	0	0	0
债权募资	0	0	40	198	-257	0
其他	-160	-200	-909	-797	-1,073	-1,351
筹资活动现金净流	-128	-9	-782	-600	-1,331	-1,351
现金净流量	158	1,155	151	525	959	1,628

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	673	1,864	1,978	2,502	3,461	5,088
应收款项	406	467	809	1,384	1,765	2,202
存货	186	256	350	533	706	875
其他流动资产	904	458	387	380	383	386
流动资产	2,169	3,045	3,524	4,799	6,314	8,552
%总资产	74.8%	78.1%	74.4%	75.4%	78.7%	82.5%
长期投资	8	8	9	9	9	9
固定资产	605	644	1,038	1,440	1,586	1,691
%总资产	20.8%	16.5%	21.9%	22.6%	19.8%	16.3%
无形资产	85	83	114	114	114	113
非流动资产	732	853	1,212	1,568	1,714	1,818
%总资产	25.2%	21.9%	25.6%	24.6%	21.3%	17.5%
资产总计	2,901	3,898	4,737	6,367	8,028	10,369
短期借款	3	2	42	257	0	0
应付款项	117	280	326	563	745	924
其他流动负债	113	222	359	409	549	685
流动负债	233	504	727	1,229	1,294	1,608
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	31	31	24	3	2	2
负债	264	535	751	1,232	1,296	1,610
普通股股东权益	2,626	3,193	3,980	5,129	6,726	8,753
其中：股本	394	395	554	554	554	554
未分配利润	1,065	1,545	2,072	3,235	4,832	6,858
少数股东权益	11	171	6	6	6	6
负债股东权益合计	2,901	3,898	4,737	6,367	8,028	10,369

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.023	1.848	2.425	2.493	3.423	4.345
每股净资产	6.665	8.085	7.184	6.598	8.652	11.259
每股经营现金净流	1.177	2.284	2.279	2.965	4.722	5.958
每股股利	0.500	1.000	2.000	1.399	1.922	2.439
回报率						
净资产收益率	15.35%	22.86%	33.76%	37.79%	39.57%	38.59%
总资产收益率	13.89%	18.72%	28.36%	30.44%	33.15%	32.58%
投入资本收益率	13.68%	20.38%	31.31%	34.36%	37.91%	36.92%
增长率						
主营业务收入增长率	15.89%	62.04%	67.74%	57.40%	34.33%	24.79%
EBIT增长率	25.32%	96.23%	82.14%	47.70%	37.73%	26.69%
净利润增长率	31.51%	81.14%	84.07%	44.25%	37.32%	26.92%
总资产增长率	13.71%	34.38%	21.51%	34.43%	26.08%	29.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	86.8	68.7	67.4	90.0	85.0	85.0
存货周转天数	113.6	91.1	79.5	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	50.6	58.2	56.7	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	180.6	116.1	90.3	82.5	66.5	55.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-58.85%	-68.35%	-57.38%	-50.53%	-56.60%	-62.09%
EBIT利息保障倍数	-20.0	-13.4	-15.9	-56.6	-55.3	-42.1
资产负债率	9.10%	13.72%	15.85%	19.35%	16.14%	15.53%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	10	13	42
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.07	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**