

天孚通信 (300394.SZ) 业绩表现亮眼, 有源产品快速放量

2025年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

蒋颖 (分析师)

陈光毅 (联系人)

jiangying@kysec.cn

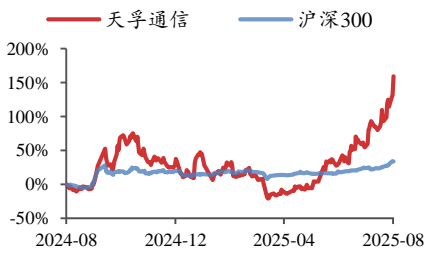
chengguangyi@kysec.cn

证书编号: S0790523120003

证书编号: S0790124020006

日期	2025/8/26
当前股价(元)	144.78
一年最高最低(元)	155.00/57.11
总市值(亿元)	1,125.54
流通市值(亿元)	1,123.28
总股本(亿股)	7.77
流通股本(亿股)	7.76
近3个月换手率(%)	322.89

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《业绩符合预期, 积极布局前沿技术领域——公司信息更新报告》-2025.4.21
《高速光器件需求持续增长, 盈利能力得到提升——公司信息更新报告》-2024.10.23

● 业绩表现亮眼, 受益于 AI 发展需求, 维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年报, 2025 年 H1 公司实现营收 24.56 亿元, 同比增加 57.84%, 实现归母净利润 8.99 亿元, 同比增长 37.46%, 2025Q2 公司实现营收 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%。从费用率上来看, 2025 年 H1 公司销售费用率为 0.47%, 同比降低 0.44pct, 管理费用率为 2.86%, 同比降低 1.30pct。我们认为, 受益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, 进而带动公司有源和无源产品线营收增长, 此外公司重视费控管理, 未来有望进一步打开利润空间, 我们上调原 2025、2026、2027 年盈利预测 24.65、33.55、43.14 亿元, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 24.74、33.60、43.14 亿元, 当前股价对应 PE 为 45.5/33.5/26.1 倍, 维持“买入”评级。

● 公司持续保持研发投入, 积极提高核心技术竞争力

2025 年 H1, 公司研发费用为 1.26 亿元, 同比增长 11.97%, 研发费用率达 5.11%, 公司目前主要的研发项目有: 适用于 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 CPO 应用场景的多通道光纤耦合阵列的开发 (FCFAU)、基于硅光子技术的 800G 光收发模块产品开发、适用于 1.6T 硅光收发模块高功率光引擎的开发等。公司积极推进国际化战略, 形成双总部、双生产基地、多地研发中心的产业布局: 在苏州和新加坡分别设立国内外总部; 在日本、深圳、苏州设立研发中心; 在江西和泰国建立量产基地。

● 有源业务快速成长, 持续保持行业领先地位

2025 年 H1 公司光无源器件实现营收 8.63 亿元, 同比增长 23.79%, 光有源器件实现营收 15.66 亿元, 同比增长 90.95%, 从产品结构看, 光通信板块两个应用市场差异较大。其中电信通信方面, 市场对光器件产品的需求较平稳; 数据中心方面, 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, 市场对光器件产品的需求持续稳步增长。我们认为随着全球 AI 算力进一步发展, 算力基础设施需求有望得到进一步释放, 公司在光器件领域综合竞争优势凸出, 积极布局前沿领域, 我们看好公司在高速光通信时代成长机遇。

● **风险提示:** 国际贸易争端风险、市场竞争激烈导致毛利率下降的风险、新领域产品拓展不达预期的风险

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,939	3,252	6,186	8,472	10,762
YOY(%)	62.0	67.7	90.2	36.9	27.0
归母净利润(百万元)	730	1,344	2,474	3,360	4,314
YOY(%)	81.1	84.1	84.2	35.8	28.4
毛利率(%)	54.3	57.2	56.0	56.0	56.0
净利率(%)	37.6	41.3	40.0	39.7	40.1
ROE(%)	21.7	33.7	40.0	36.7	33.0
EPS(摊薄/元)	0.94	1.73	3.18	4.32	5.55
P/E(倍)	154.2	83.8	45.5	33.5	26.1
P/B(倍)	35.3	28.3	18.2	12.3	8.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3045	3524	5004	7157	11057
现金	1864	1978	2198	4467	7155
应收票据及应收账款	428	780	1519	1630	2371
其他应收款	2	1	6	4	8
预付账款	4	11	17	22	28
存货	256	350	860	632	1092
其他流动资产	491	403	403	403	403
非流动资产	853	1212	2423	3144	3704
长期投资	8	9	9	10	11
固定资产	616	804	1922	2644	3196
无形资产	49	82	86	87	90
其他非流动资产	179	318	406	403	408
资产总计	3898	4737	7427	10301	14761
流动负债	504	727	1220	1124	1660
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	277	323	852	758	1287
其他流动负债	227	403	368	366	373
非流动负债	31	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	24	24	24	24
负债合计	535	751	1244	1148	1684
少数股东权益	171	6	5	4	1
股本	395	554	776	776	776
资本公积	1073	1019	797	797	797
留存收益	1727	2398	4361	7027	10450
归属母公司股东权益	3193	3980	6177	9149	13075
负债和股东权益	3898	4737	7427	10301	14761

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	902	1263	1762	3453	3734
净利润	730	1343	2473	3358	4311
折旧摊销	90	124	163	286	392
财务费用	-59	-91	-142	-203	-286
投资损失	-16	-7	-7	-7	-7
营运资金变动	66	-197	-744	-4	-703
其他经营现金流	91	92	19	23	28
投资活动现金流	258	-358	-1366	-999	-945
资本支出	204	451	1373	1006	952
长期投资	445	85	-1	-1	-1
其他投资现金流	18	9	7	7	7
筹资活动现金流	-9	-782	-176	-184	-102
短期借款	0	0	-0	0	0
长期借款	0	0	0	-0	-0
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	-176	-184	-101
现金净增加额	1155	151	219	2269	2688

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1939	3252	6186	8472	10762
营业成本	886	1391	2724	3731	4740
营业税金及附加	17	31	59	81	103
营业费用	18	23	44	72	79
管理费用	83	132	251	352	438
研发费用	143	232	442	614	770
财务费用	-59	-91	-142	-203	-286
资产减值损失	-17	-17	0	0	0
其他收益	16	31	31	31	31
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	16	7	7	7	7
资产处置收益	1	-0	-0	-0	-0
营业利润	862	1536	2828	3840	4929
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	21	1	1	1	1
利润总额	841	1535	2827	3839	4929
所得税	111	192	354	481	617
净利润	730	1343	2473	3358	4311
少数股东损益	-0	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	730	1344	2474	3360	4314
EBITDA	898	1624	2955	4068	5220
EPS(元)	0.94	1.73	3.18	4.32	5.55

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	62.0	67.7	90.2	36.9	27.0
营业利润(%)	91.3	78.1	84.1	35.8	28.4
归属于母公司净利润(%)	81.1	84.1	84.2	35.8	28.4
获利能力					
毛利率(%)	54.3	57.2	56.0	56.0	56.0
净利率(%)	37.6	41.3	40.0	39.7	40.1
ROE(%)	21.7	33.7	40.0	36.7	33.0
ROIC(%)	21.8	32.5	39.4	36.1	32.3
偿债能力					
资产负债率(%)	13.7	15.8	16.8	11.1	11.4
净负债比率(%)	-54.8	-48.1	-35.3	-48.6	-54.6
流动比率	6.0	4.9	4.1	6.4	6.7
速动比率	5.5	4.3	3.4	5.8	6.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	1.0	1.0	0.9
应收账款周转率	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4
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)	0.94	1.73	3.18	4.32	5.55
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.62	2.27	4.44	4.80
每股净资产(最新摊薄)	4.11	5.12	7.95	11.77	16.82
估值比率					
P/E	154.2	83.8	45.5	33.5	26.1
P/B	35.3	28.3	18.2	12.3	8.6
EV/EBITDA	122.7	67.7	37.1	26.4	20.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn