

## 公司研究 | 点评报告 | 天孚通信 (300394.SZ)

# Q2 营收&业绩增长迅猛，有源贡献显著增量

### 报告要点

25Q2，公司泰国产线产能持续释放，1.6T 光引擎放量，有源器件收入快速增长，增速创新高，营收和业绩显著增长。泰国工厂投产初期，工人熟练度和产品良率提升仍需时间，叠加产品结构变化，毛利率有所调整。但光有源业务费用端规模效应显著，未来有望持续增厚利润率。远期来看，公司将受益于 CPO/OIO 渗透带来的蓝海市场。

### 分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005

天孚通信 (300394.SZ)

2025-08-28

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## Q2 营收&业绩增长迅猛，有源贡献显著增量

### 事件描述

8月25日，公司发布2025年半年度报告，25H1实现营业收入24.6亿元，同比+57.8%；归母净利润9.0亿元，同比+37.5%；扣非净利润8.7亿元，同比+35.3%。单25Q2实现营业收入15.1亿元，同比+83.3%，环比+60.0%；归母净利润5.6亿元，同比+49.6%，环比+66.3%。

### 事件评论

- **高速光器件需求旺盛拉动营收大幅增长，有源产品贡献主要增量：**受下游AI驱动的全球数据中心扩容需求拉动，高速光无源器件及光有源器件需求快速增长，进而带动公司营收增长。25Q2公司营收环比大幅增长60.0%，增速创新高。分产品来看，25H1光有源器件实现收入15.7亿元，同比+91.0%，环比+87.6%；光无源器件实现收入8.6亿元，同比+23.8%，环比-1.9%。
- **泰国产线产能释放，高速光引擎持续放量：**产能端，公司泰国生产基地一期正持续扩产，二期预计近期交付验收，受益于产能释放，25H1公司光通信元器件产量同比+38.4%。25H1公司光通信元器件销量同比+15.8%，营业收入同比+60.1%，营收增速显著快于销量，反映出高端高速率产品出货或环比大幅提升，尤其是公司有源光引擎产品。
- **产能爬坡叠加结构变化，Q2毛利率略下滑：**25Q2公司毛利率49.4%，同比-10.4pct，环比-3.7pct；分业务来看，有源/无源器件毛利率分别为43.4%/63.6%，同比-3.5pct/-5.4pct，环比-3.2pct/-4.4pct。毛利率下滑或由于：1)泰国工厂投产初期工人熟练度和产品良率提升仍需时间，单位成本高于国内；2)有源器件收入占比提升带来毛利率结构性摊薄。
- **光有源业务费用端规模效应显著：**费用端来看，25Q2公司销售/管理/研发/财务费用率为0.5%/2.3%/4.2%/-1.0%，同比-0.6pct/-1.4pct/-3.0pct/+3.5pct，环比-0.1pct/-1.4pct/-2.3pct/+0.1pct，公司费用率改善或得益于有源业务的结构占比提升，财务费用同比增加主要系汇率波动所致。整体来看，25Q2公司净利率37.2%，同比-8.4pct，但受益于费用率下降，环比小幅回升1.4pct。
- **CPO/OIO有望带来估值溢价：**长期维度，公司将受益于CPO/OIO渗透带来的蓝海市场。公司持续加大研发投入，在FAU、MPO和光引擎等无源及有源器件领域均有布局，绑定海外大客户的产业卡位清晰，远期有望获得估值溢价。
- **盈利预测及投资建议：**25Q2，公司泰国产线产能持续释放，1.6T光引擎放量，有源器件收入快速增长，增速创新高，营收和业绩显著增长。泰国工厂投产初期，工人熟练度和产品良率提升仍需时间，叠加产品结构变化，毛利率有所调整。但光有源业务费用端规模效应显著，未来有望持续增厚利润率。远期来看，公司将受益于CPO/OIO渗透带来的蓝海市场。**预计公司2025-2027年归母净利润为23.02亿元、31.21亿元、38.63亿元，对应同比增速71%、36%、24%，对应PE 51倍、37倍、30倍，维持“买入”评级。**

### 风险提示

- 1、国际贸易政策不确定性；
- 2、云商投入AI大模型力度不及预期；
- 3、新技术不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	150.01
总股本(万股)	77,742
流通A股/B股(万股)	77,585/0
每股净资产(元)	6.03
近12月最高/最低价(元)	157.96/57.11

注：股价为2025年8月27日收盘价

### 市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《H2 无源产品线交付加速，有源静待新产品放量》2025-05-08
- 《25Q1 营收环比增长提速，行业景气度高》2025-04-29
- 《Q3 汇率影响较大，后续季度加速可期》2024-10-30


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、国际贸易政策不确定性：**公司海外营收占比较高，部分原材料依赖进口，若国际贸易摩擦或关税政策发生不利变化，可能对公司采购与销售造成影响。
- 2、云商投入 AI 大模型力度不及预期：**公司业务高度依赖云厂商资本开支，若 AI 相关投资放缓，可能导致产品需求不及预期，进而影响公司收入增长。
- 3、新技术不及预期：**公司正加大高速光引擎及 CPO/OIO 等新产品研发与产业化投入，若下游客户验证和导入进度低于预期，或市场竞争激烈导致产品竞争力不足，可能使新产品对公司业绩的贡献不及预期。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>3252</b>	<b>6115</b>	<b>8086</b>	<b>9785</b>	货币资金	1978	3102	5675	9122
营业成本	1391	3020	4015	4854	交易性金融资产	350	350	350	350
<b>毛利</b>	<b>1861</b>	<b>3096</b>	<b>4071</b>	<b>4931</b>	应收账款	776	2011	2658	3217
%营业收入	57%	51%	50%	50%	存货	350	993	1210	1330
营业税金及附加	31	61	81	98	预付账款	11	48	64	78
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	58	572	751	897
销售费用	23	24	24	26	<b>流动资产合计</b>	<b>3524</b>	<b>7076</b>	<b>10708</b>	<b>14994</b>
%营业收入	1%	0%	0%	0%	长期股权投资	9	9	9	9
管理费用	132	153	162	166	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	3%	2%	2%	固定资产合计	804	879	954	1029
研发费用	232	275	307	342	无形资产	82	82	82	82
%营业收入	7%	5%	4%	4%	商誉	30	30	30	30
财务费用	-91	-47	-46	-86	递延所得税资产	33	33	33	33
%营业收入	-3%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	255	255	255	255
加: 资产减值损失	-17	-25	-15	-15	<b>资产总计</b>	<b>4737</b>	<b>8364</b>	<b>12071</b>	<b>16431</b>
信用减值损失	-18	-22	-15	-12	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	231	1076	1430	1729
投资收益	7	9	10	10	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1536</b>	<b>2646</b>	<b>3587</b>	<b>4440</b>	应付职工薪酬	83	242	321	388
%营业收入	47%	43%	44%	45%	应交税费	68	183	243	294
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	345	303	381	446
<b>利润总额</b>	<b>1535</b>	<b>2646</b>	<b>3587</b>	<b>4440</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>727</b>	<b>1803</b>	<b>2374</b>	<b>2857</b>
%营业收入	47%	43%	44%	45%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	192	344	466	577	应付债券	0	0	0	0
净利润	1343	2302	3121	3863	递延所得税负债	2	2	2	2
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1344</b>	<b>2302</b>	<b>3121</b>	<b>3863</b>	其他非流动负债	22	22	22	22
少数股东损益	-1	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>751</b>	<b>1827</b>	<b>2398</b>	<b>2881</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.73</b>	<b>2.96</b>	<b>4.01</b>	<b>4.97</b>	归属于母公司所有者权益	3980	6530	9666	13544
					少数股东权益	6	6	6	6
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>3986</b>	<b>6537</b>	<b>9672</b>	<b>13550</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>4737</b>	<b>8364</b>	<b>12071</b>	<b>16431</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1263</b>	<b>996</b>	<b>2668</b>	<b>3542</b>					
取得投资收益收回现金	9	9	10	10	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-220	-105	-105	-105	每股收益	1.73	2.96	4.01	4.97
其他	-146	0	0	0	每股经营现金流	1.62	1.28	3.43	4.56
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-358</b>	<b>-96</b>	<b>-95</b>	<b>-95</b>	市盈率	52.86	50.66	37.37	30.19
债券融资	0	0	0	0	市净率	17.85	17.86	12.07	8.61
股权融资	87	223	0	0	EV/EBITDA	31.05	43.48	31.47	24.85
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	28.4%	27.5%	25.9%	23.5%
筹资成本	-674	0	0	0	净资产收益率	33.8%	35.3%	32.3%	28.5%
其他	-196	0	0	0	净利率	41.3%	37.6%	38.6%	39.5%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-782</b>	<b>223</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	15.8%	21.8%	19.9%	17.5%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>123</b>	<b>1124</b>	<b>2572</b>	<b>3447</b>	总资产周转率	0.69	0.73	0.67	0.60

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。