

2025 年 08 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 净利润同比环比高增，高速率光模块需求旺盛

—天孚通信（300394.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

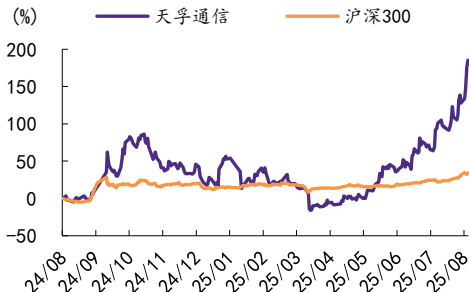
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-28

当前股价（元）	180.01
总市值（亿元）	1399
总股本（百万股）	777
流通股本（百万股）	776
52 周价格范围（元）	62.23-180.01
日均成交额（百万元）	2550.57

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《天孚通信（300394）：国产光引擎龙头业绩高速增长，全球布局加速推进》2024-05-14
- 2、《天孚通信（300394）：海外 AI 部署助推光引擎光器件业务高速发展，股权激励彰显业绩稳增信心》2024-02-16

天孚通信发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年实现营业收入 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%；实现扣非后归母净利润 8.67 亿元，同比增长 35.27%。

投资要点

■ 有源业务高速增长，高速率光模块需求旺盛

2025 年上半年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，净利润高增。其中，Q2 实现了归母净利润同比增长 49.64%，环比增长 66.34%。上半年有源业务收入同比增长 90.95%，得益于高速率有源产品的增加交付，公司持续拓展新客户，下一阶段高速率产品需求依旧旺盛，有望带动公司业绩持续增长。

■ 全球化战略落地，泰国二期厂房处于研发试样及客户验证阶段

公司持续推进全球化战略落地，以新加坡总部平台、美国销售子公司与泰国生产基地为关键支点，不断完善海外市场供应链体系。泰国生产基地第一期项目已于 2024 年年中投入使用，目前正在根据客户需求增加产能；第二期项目已经完成装修交付，正处于研发试样及客户验证阶段。泰国基地涵盖有源与无源产品生产，预计将在 2026 年进入大规模量产。随着产能利用率的逐步提升，泰国基地将为公司贡献收入和利润。

■ 持续保持研发投入，聚焦 CPO 与硅光子技术

2025 年上半年公司持续保持研发投入，研发投入同比增长 11.97%，研发项目集中于基于硅光子技术的 800G、1.6T 硅光收发模块高功率光引擎，以及 CPO 应用的多通道高功率激光器、光纤耦合阵列的开发等。目前公司 1.6T 光引擎已处于持续起量的过程中，在平稳交付中。公司也较早开展 CPO 配套产品的布局，相关配套产品进展顺利，新产品目前处于市场前期阶段。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 57.33、80.93、106.87 亿元，EPS 分别为 2.96、4.18、5.28 元，当前股价对应 PE 分别为 61、43、34 倍。公司营收利润实现逐季度高增，随着泰国二期厂房后续投产，和 CPO、硅光的前瞻布局，有望进一步巩固公司竞争优势，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，海外扩产不及预期的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,252	5,733	8,093	10,687
增长率（%）	67.7%	76.3%	41.1%	32.1%
归母净利润（百万元）	1,344	2,303	3,250	4,104
增长率（%）	84.1%	71.4%	41.1%	26.3%
摊薄每股收益（元）	2.43	2.96	4.18	5.28
ROE（%）	33.7%	38.0%	36.2%	32.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	3,252	5,733	8,093	10,687
现金及现金等价物	1,978	3,750	6,360	9,691	营业成本	1,391	2,488	3,520	4,788
应收款	782	1,288	1,774	2,196	营业税金及附加	31	52	81	107
存货	350	591	740	939	销售费用	23	40	57	139
其他流动资产	414	465	512	564	管理费用	132	235	332	449
流动资产合计	3,524	6,094	9,386	13,389	财务费用	-91	-105	-178	-271
非流动资产：					研发费用	232	407	583	802
金融类资产	350	350	350	350	费用合计	297	577	793	1,118
固定资产	804	783	683	569	资产减值损失	-17	-17	-17	-17
在建工程	233	93	37	15	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	82	78	74	70	投资收益	7	16	16	16
长期股权投资	9	9	9	9	营业利润	1,536	2,633	3,715	4,691
其他非流动资产	84	84	84	84	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	1,212	1,047	887	746	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	4,737	7,141	10,272	14,135	利润总额	1,535	2,632	3,714	4,690
流动负债：					所得税费用	192	329	464	586
短期借款	0	0	0	0	净利润	1,343	2,303	3,250	4,104
应付账款、票据	323	557	691	805	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	219	219	219	219	归母净利润	1,344	2,303	3,250	4,104
流动负债合计	727	1,059	1,265	1,434					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	24	24	24	24	营业收入增长率	67.7%	76.3%	41.1%	32.1%
非流动负债合计	24	24	24	24	归母净利润增长率	84.1%	71.4%	41.1%	26.3%
负债合计	751	1,083	1,289	1,458	盈利能力				
所有者权益					毛利率	57.2%	56.6%	56.5%	55.2%
股本	554	777	777	777	四项费用/营收	9.1%	10.1%	9.8%	10.5%
股东权益	3,986	6,059	8,984	12,678	净利率	41.3%	40.2%	40.2%	38.4%
负债和所有者权益	4,737	7,141	10,272	14,135	ROE	33.7%	38.0%	36.2%	32.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	15.8%	15.2%	12.5%	10.3%
净利润	1343	2303	3250	4104	营运能力				
少数股东权益	-1	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
折旧摊销	121	165	161	140	应收账款周转率	4.2	4.5	4.6	4.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.0	4.3	4.9	5.2
营运资金变动	-201	-466	-475	-504	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1263	2002	2935	3741	EPS	2.43	2.96	4.18	5.28
投资活动现金净流量	-358	161	157	137	P/E	74.2	60.8	43.1	34.1
筹资活动现金净流量	867	-230	-325	-410	P/S	30.7	24.4	17.3	13.1
现金流量净额	1,771	1,932	2,767	3,467	P/B	25.1	23.1	15.6	11.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。