

天孚通信（300394）

2025 年三季报点评：业绩短期扰动，看好长期成长趋势

买入（维持）

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,939	3,252	5,930	8,140	10,135
同比（%）	62.04	67.74	82.37	37.27	24.51
归母净利润（百万元）	729.88	1,343.52	2,351.02	3,217.89	4,032.69
同比（%）	81.14	84.07	74.99	36.87	25.32
EPS-最新摊薄（元/股）	0.94	1.73	3.02	4.14	5.19
P/E（现价&最新摊薄）	168.30	91.43	52.25	38.17	30.46

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营收 39.2 亿元，同比+63.6%，归母净利润 14.7 亿元，同比+50.1%；25Q3 公司实现营收 14.6 亿元，同比+74.4%，环比-3.2%，归母净利润 5.7 亿元，同比+75.7%，环比+0.8%。
- **上游物料紧缺叠加费用影响，扰动短期业绩。**25Q3 公司毛利率环比+4.3pct 至 53.7%、销售净利率环比+1.6pct 至 38.7%，盈利能力稳步提升。Q3 收入及利润略低于市场预期，我们认为主要系：1）公司三季度研发费用环比增加 1063 万元，且其他收益环比减少 2571 万元；2）上游 EML 光芯片持续短缺，可能导致生产和交付节奏受到影响。我们认为上游物料短缺问题属阶段性因素，公司长期业绩向好趋势不变。
- **海外总部和泰国产能投运，加大研发投入推进新品落地。**2024 年公司新加坡海外总部平台及泰国生产基地已投运，泰国生产基地第二期项目已经完成装修交付，近期将完成设备调试和样品制作，并交付客户验证，产能利用率及订单量有望逐步提升，全球资源配置能力和人才团队国际化能力显著提升。公司加大研发投入积极布局硅光、CPO 等前沿领域核心技术，有望承接海外大客户相关需求，2025 年前三季度研发投入同比+15.8%至 2.0 亿元。未来，公司有望继续扩大海外产能，提升泰国基地交付能力，扩充更多高端产品线落地。
- **AI 算力需求持续高增，多卡互联驱动光通信需求爆发。**一二线云厂商资本支出保持强劲态势，Marvell 预计 2025 年四大云厂合计 CapEx 超 3000 亿美元，主要用于 AI 数据中心建设和加速器采购。一线云厂自研 ASIC 出货有望快速增长，ASIC 相比 GPU 单卡性能略差但性价比更高，“单位美元”能够买的、需要买的算力卡及配套增加，云厂资本开支投向或在产业链再分配，产业链增速有望高于云厂资本开支增速。我们认为在推理场景中，基于 TCO、用户体验、模型能力的综合考量，正催生出对更大规模 scale-up 算力节点的需求，光互连有望凭借在传输距离等方面的优势，逐渐在 scale-up 场景中应用，迎来倍增需求，公司作为全球有源+无源光器件头部厂商，有望深度受益于此产业趋势。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 23.5/32.2/40.3 亿元，2025 年 10 月 30 日收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 52/38/30 倍，公司积极布局硅光、CPO 技术，有望深度受益产业趋势，维持“买入”评级。
- **风险提示：**算力需求不及预期；高速交换机渗透不及预期；国产化替代进程不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	158.01
一年最低/最高价	57.11/225.05
市净率(倍)	25.18
流通 A 股市值(百万元)	122,592.44
总市值(百万元)	122,839.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.27
资产负债率(%,LF)	16.45
总股本(百万股)	777.42
流通 A 股(百万股)	775.85

相关研究

《天孚通信(300394)：2025 年半年报点评：有源产品收入超预期，看好公司受益于后续新产品新需求》

2025-08-29

《天孚通信(300394)：2024 年报及 2025 一季报点评：业绩符合预期，期待高端产品放量》

2025-04-27

天孚通信三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,524	5,499	8,025	11,098	营业总收入	3,252	5,930	8,140	10,135
货币资金及交易性金融资产	2,329	3,278	4,964	7,283	营业成本(含金融类)	1,391	2,707	3,823	4,815
经营性应收款项	819	1,498	2,056	2,560	税金及附加	31	57	78	97
存货	350	685	966	1,216	销售费用	23	33	40	46
合同资产	0	0	0	0	管理费用	132	208	244	284
其他流动资产	27	38	38	39	研发费用	232	368	448	527
非流动资产	1,212	1,293	1,260	1,213	财务费用	(91)	(59)	(85)	(135)
长期股权投资	9	9	9	10	加:其他收益	31	56	77	96
固定资产及使用权资产	810	803	782	747	投资净收益	7	6	8	10
在建工程	233	213	193	173	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	82	89	96	103	减值损失	(35)	7	0	0
商誉	30	30	30	30	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	1	1	1	营业利润	1,536	2,686	3,677	4,608
其他非流动资产	46	149	149	149	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	4,737	6,792	9,285	12,310	利润总额	1,535	2,686	3,677	4,608
流动负债	727	1,287	1,786	2,232	减:所得税	192	336	460	577
短期借款及一年内到期的非流动负债	42	2	2	2	净利润	1,343	2,350	3,216	4,031
经营性应付款项	323	629	889	1,119	减:少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
合同负债	184	336	461	574	归属母公司净利润	1,344	2,351	3,218	4,033
其他流动负债	178	320	435	538	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.73	3.02	4.14	5.19
非流动负债	24	23	23	23	EBIT	1,437	2,627	3,592	4,472
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,563	2,777	3,756	4,650
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.22	54.35	53.03	52.49
租赁负债	4	2	2	2	归母净利率(%)	41.32	39.65	39.53	39.79
其他非流动负债	20	21	21	21	收入增长率(%)	67.74	82.37	37.27	24.51
负债合计	751	1,310	1,810	2,256	归母净利润增长率(%)	84.07	74.99	36.87	25.32
归属母公司股东权益	3,980	5,477	7,472	10,053					
少数股东权益	6	5	4	2					
所有者权益合计	3,986	5,482	7,476	10,055					
负债和股东权益	4,737	6,792	9,285	12,310					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,263	2,060	3,031	3,890	每股净资产(元)	7.18	7.04	9.61	12.93
投资活动现金流	(358)	(315)	(122)	(120)	最新发行在外股份(百万股)	777	777	777	777
筹资活动现金流	(782)	(883)	(1,223)	(1,452)	ROIC(%)	33.97	48.29	48.47	44.61
现金净增加额	151	850	1,686	2,318	ROE-摊薄(%)	33.76	42.93	43.07	40.12
折旧和摊销	126	150	164	178	资产负债率(%)	15.85	19.29	19.49	18.32
资本开支	(451)	(130)	(130)	(130)	P/E(现价&最新股本摊薄)	91.43	52.25	38.17	30.46
营运资本变动	(197)	(418)	(341)	(308)	P/B(现价)	22.00	22.43	16.44	12.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>