

天孚通信(300394)

报告日期: 2025 年 11 月 05 日

业绩符合预期, 1.6T 起量

——天孚通信 2025 年三季报点评

投资要点

□ 业绩稳健增长, 1.6T 逐步放量

2025 年前三季度, 公司营收 39.18 亿元, 同比+63.6%, 归母净利润 14.65 亿元, 同比+50.1%。扣非归母净利润 14.31 亿元, 同比+50.4%。毛利率 51.87%, 同比-6.34pct, 费用端持续优化, 净利率 37.4%, 同比-3.43pct。

分季度来看, 25Q3 营收 14.6 亿元, 同比+74.37%, 环比-3.23%, 归母净利润 5.66 亿元, 同比+75.67%, 环比+0.8%。季度毛利率为 53.68%, 同比-5.36pct, 环比-1.38pct, 净利率为 38.72%, 同比+0.31pct, 环比+1.55pct。公司业务端整体保持稳定增长, 有源业务处于 800G 向 1.6T 升级的过渡期, 无源业务产能稳步释放, 我们预计随着客户 1.6T 需求放量, 公司业绩有望保持阶梯式增长。

□ AI 带动高端光模块配套产品放量

AI 人工智能场景化应用带来算力需求的快速增长, 推动了全球数据中心和算力网络扩容建设。根据 LightCounting 数据, 2023-2025 年人工智能领域光模块销售呈现爆发式增长, 2025-2026 年光模块市场年增长率将达 30-35%, 2026-2030 年间, 人工智能纵向扩展网络中的光联接应用将进一步推动市场扩张。

公司积极把握 AI 发展和算力需求快速增长的机遇, 作为全球领先的光器件产品和解决方案龙头企业, 在高速数通光模块领域, 公司推出 800G、1.6T 等配套产品, 包括光引擎以及上游无源光器件, 已在多个客户实现批量交付。

高速光引擎的量产帮助公司实现业务上的纵向垂直整合, 提升公司在光模块内部的单位价值量, 同时光引擎是 CPO 环节核心硬件, 符合技术长期发展趋势。

□ 技术保持领先, 全球化产能布局

公司保持高研发投入, 在研项目围绕 1.6T、硅光和 CPO 等技术方向, 满足客户高端需求, 公司持续优化产品制程工艺, 加大自动化导入, 为客户持续降低量产成本。

深化全球业务布局, 持续扩充海外产能。公司有序推进客户在全球多基地的平衡生产, 为客户提供多样化、差异化选择, 提升泰国生产基地的规模交付能力, 同时扩充更多新产品线 NPI 落地, 确保客户供应链安全。

□ 盈利预测与估值

公司是国内光器件一体化平台龙头服务商, 通过内生外延不断扩展自身产品线, 无源业务稳定增长, 光引擎实现大批量交付, 有源业务蓄势待发。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 21.4 亿元/30.39 亿元/41.83 亿元, 对应 2025 年 PE 为 51 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

数通市场需求不及预期; 产能扩产不及预期; 新业务进展不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

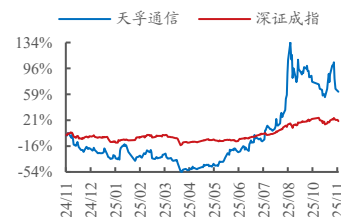
分析师: 王逢节

执业证书号: S1230523080002
wangfengjie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 153.94
总市值(百万元)	119,675.40
总股本(百万股)	777.42

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩符合预期, 静待 1.6T 等新品放量》 2025.04.24
- 2 《汇兑影响短期业绩, 1.6T 放量在即》 2024.10.28
- 3 《业绩符合预期, 积极布局 1.6T 等产品》 2024.08.23

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3252	5560	8217	11203
(+/-) (%)	68%	71%	48%	36%
归母净利润	1344	2140	3039	4183
(+/-) (%)	84%	59%	42%	38%
每股收益(元)	1.88	3.00	4.26	5.86
P/E	80.53	50.55	35.60	25.86

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3524	6025	9534	14142
现金	1978	3316	6066	9578
交易性金融资产	350	556	447	451
应收账款	780	1333	1877	2587
其它应收款	1	4	6	7
预付账款	11	15	23	35
存货	350	731	1054	1423
其他	53	69	59	60
非流动资产	1212	1284	1308	1279
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	9	8	8	8
固定资产	804	873	899	893
无形资产	82	88	100	115
在建工程	233	211	185	156
其他	84	103	117	107
资产总计	4737	7309	10842	15421
流动负债	727	995	1492	1891
短期借款	0	0	0	0
应付款项	323	632	1011	1302
预收账款	0	0	0	0
其他	403	363	481	589
非流动负债	24	29	28	27
长期借款	0	0	0	0
其他	24	29	28	27
负债合计	751	1023	1520	1918
少数股东权益	6	5	4	2
归属母公司股东权	3980	6280	9318	13502
负债和股东权益	4737	7309	10842	15421

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1263	1403	2618	3415
净利润	1343	2139	3037	4181
折旧摊销	124	59	65	70
财务费用	(91)	(102)	(83)	(133)
投资损失	(7)	(17)	(13)	(12)
营运资金变动	(174)	(303)	(83)	(374)
其它	68	(374)	(306)	(316)
投资活动现金流	(358)	(301)	46	(42)
资本支出	(393)	(100)	(60)	(30)
长期投资	(0)	0	(0)	(0)
其他	36	(202)	106	(12)
筹资活动现金流	(782)	236	87	139
短期借款	0	(0)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(782)	236	87	139
现金净增加额	123	1337	2751	3512

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3252	5560	8217	11203
营业成本	1391	2544	3822	5239
营业税金及附加	31	51	75	104
营业费用	23	39	53	67
管理费用	132	217	312	415
研发费用	232	389	559	728
财务费用	(91)	(102)	(83)	(133)
资产减值损失	35	22	33	45
公允价值变动损益	0	1	1	1
投资净收益	7	17	13	12
其他经营收益	31	20	23	25
营业利润	1536	2438	3484	4777
营业外收支	(1)	(7)	(10)	(6)
利润总额	1535	2431	3474	4771
所得税	192	292	437	590
净利润	1343	2139	3037	4181
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)
归属母公司净利润	1344	2140	3039	4183
EBITDA	1629	2453	3471	4726
EPS (最新摊薄)	1.88	3.00	4.26	5.86

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	67.74%	70.97%	47.81%	36.33%
营业利润	78.13%	58.75%	42.90%	37.12%
归属母公司净利润	84.07%	59.30%	41.98%	37.67%
获利能力				
毛利率	57.22%	54.25%	53.49%	53.24%
净利率	41.30%	38.48%	36.96%	37.32%
ROE	36.56%	41.68%	38.94%	36.65%
ROIC	32.71%	33.43%	31.87%	30.15%
偿债能力				
资产负债率	15.85%	14.00%	14.02%	12.44%
净负债比率	5.53%	1.51%	1.28%	1.33%
流动比率	4.85	6.06	6.39	7.48
速动比率	4.37	5.32	5.68	6.73
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.92	0.91	0.85
应收账款周转率	5.42	5.30	5.10	4.93
应付账款周转率	6.43	7.44	6.48	6.31
每股指标(元)				
每股收益	1.88	3.00	4.26	5.86
每股经营现金	1.77	1.96	3.67	4.78
每股净资产	7.18	8.80	13.05	18.91
估值比率				
P/E	80.53	50.55	35.60	25.86
P/B	21.10	17.23	11.61	8.01
EV/EBITDA	29.67	42.54	29.30	20.78

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>