

天孚通信（300394.SZ）

前三季度业绩保持增长，持续推进海外工厂建设布局

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,939	3,252	5,532	7,707	9,582
增长率 yoy（%）	62.0	67.7	70.1	39.3	24.3
归母净利润（百万元）	730	1,344	2,154	3,074	3,878
增长率 yoy（%）	81.1	84.1	60.3	42.7	26.2
ROE（%）	21.7	33.7	36.8	36.3	32.7
EPS 最新摊薄（元）	0.94	1.73	2.77	3.95	4.99
P/E（倍）	186.4	101.3	63.2	44.3	35.1
P/B（倍）	42.6	34.2	23.2	16.1	11.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件。10月30日，公司发布2025年三季度报。2025前三季度公司实现营业收入39.18亿元，同比增长63.63%；实现归母净利润14.65亿元，同比增长50.07%；实现扣非后归母净利润14.31亿元，同比增长50.44%。

业绩持续高增，AI需求与全球布局驱动成长。2025前三季度，公司实现营业收入39.18亿元，同比增长63.63%；实现归母净利润14.65亿元，同比增长50.07%；整体销售毛利率为51.87%，销售净利率为37.40%。其中2025Q3单季度来看，公司实现营业收入14.62亿元，同比增长74.37%，环比下降3.23%；实现归母净利润5.66亿元，同比增长75.67%，环比增长0.80%。业绩提升主要受益于人工智能的发展和算力需求的增加，全球数据中心建设带动高速光器件产品需求的持续稳定增长影响。公司在高速率有源产品领域持续提升交付能力，积极拓展新客户并推进产品导入。泰国工厂产能建设稳步推进，截至2025年8月泰国工厂一期已投产，二期正处于研发试样与客户验证阶段，公司预计2026年将进入大规模量产。同时，公司持续进行CPO配套产品和下一代高速率产品的研发，并保持高强度投入。

保持高研发投入，提升公司核心竞争力。2025年前三季度，公司发生研发费用2亿元，同比增长15.82%，占营收比为5.11%。公司一直保持高强度研发投入，配合客户做最新产品的研发。公司围绕1.6T高速率产品升级迭代、持续加大核心技术创新，2025年公司持续进行适用于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。FAU产品上，截至2025年8月，公司也在积极配合客户进行FAU各类新技术的尝试，同步也在研发各类新工艺平台，以推动产品性能和应用场景的进一步提升。

盈利预测与投资评级。我们预计公司2025-2027年归母净利润为21.54/30.74/38.78亿元，2025-2027年EPS分别为2.77/3.95/4.99元，当前股价对应PE分别为63/44/35倍。鉴于光通信行业需求稳定增长，公司高速率产品扩产提量，我们看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

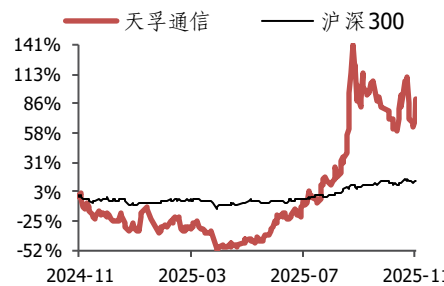
风险提示：市场需求不及预期风险；行业政策变化风险；国际贸易风险；竞

买入（维持评级）

股票信息

行业	通信
2025年11月7日收盘价（元）	175.00
总市值（百万元）	136,047.78
流通市值（百万元）	135,774.17
总股本（百万股）	777.42
流通股本（百万股）	775.85
近3月日均成交额（百万元）	6,870.77

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

相关研究

- 《有源产品加速放量，2025H1 营收利润稳定增长——天孚通信 2025 半年报业绩点评》2025-08-28
- 《高速光器件需求持续稳定增长，2024 年公司盈利水平稳步提升——天孚通信 24H2/Q1 业绩点评》2025-04-29
- 《高速光器件需求持续稳定增长，24 年全年业绩实现稳步提升——天孚通信 2024 业绩预告点评》2025-01-22

争格局加剧风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3045	3524	5149	7592	10097
现金	1864	1978	2379	4933	6226
应收票据及应收账款	428	780	1473	1505	2209
其他应收款	2	1	5	4	7
预付账款	4	11	14	21	23
存货	256	350	878	728	1231
其他流动资产	491	403	399	401	400
非流动资产	853	1212	2169	2858	3300
长期股权投资	8	9	11	13	14
固定资产	616	804	1663	2366	2798
无形资产	49	82	86	87	90
其他非流动资产	179	318	408	392	398
资产总计	3898	4737	7318	10450	13397
流动负债	504	727	1408	1913	1468
短期借款	0	0	277	861	0
应付票据及应付账款	277	323	831	720	1147
其他流动负债	227	403	300	332	321
非流动负债	31	24	28	26	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	24	28	26	27
负债合计	535	751	1436	1939	1495
少数股东权益	171	6	13	18	22
股本	395	554	776	776	776
资本公积	1073	1019	797	797	797
留存收益	1727	2398	3615	5406	7733
归属母公司股东权益	3193	3980	5869	8493	11879
负债和股东权益	3898	4737	7318	10450	13397

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	902	1263	1413	3221	3233
净利润	730	1343	2160	3079	3882
折旧摊销	90	124	148	253	348
财务费用	-59	-91	-96	-97	-159
投资损失	-16	-7	-38	-54	-55
营运资金变动	66	-197	-790	23	-780
其他经营现金流	91	92	28	16	-2
投资活动现金流	258	-358	-1068	-883	-734
资本支出	204	451	1066	959	779
长期投资	445	85	-3	-1	-1.28
其他投资现金流	18	9	1	77	47
筹资活动现金流	-9	-782	-221	-369	-345
短期借款	0	0	277	584	-861
长期借款	0	0	0	-0.01	-0.02
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	-498	-953	517
现金净增加额	1155	151	124	1969	2155

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1939	3252	5532	7707	9582
营业成本	886	1391	2641	3572	4285
营业税金及附加	17	31	64	85	81
销售费用	18	23	39	62	77
管理费用	83	132	166	247	345
研发费用	143	232	360	462	728
财务费用	-59	-91	-96	-97	-159
资产和信用减值损失	-23	-35	-25	-23	2
其他收益	16	31	22	34	37
公允价值变动收益	1	0	5	2	2
投资净收益	16	7	38	54	55
资产处置收益	1	-0.01	0	0	0
营业利润	862	1536	2400	3444	4322
营业外收入	0	1	7	4	5
营业外支出	21	1	4	8	8
利润总额	841	1535	2403	3441	4319
所得税	111	192	243	361	436
净利润	730	1343	2160	3079	3882
少数股东损益	0	-0.66	6	6	4
归属母公司净利润	730	1344	2154	3074	3878
EBITDA	875	1599	2495	3620	4526
EPS (元/股)	0.94	1.73	2.77	3.95	4.99

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	62.0	67.7	70.1	39.3	24.3
营业利润 (%)	91.3	78.1	56.3	43.5	25.5
归属母公司净利润 (%)	81.1	84.1	60.3	42.7	26.2
获利能力					
毛利率 (%)	54.3	57.2	52.3	53.7	55.3
净利率 (%)	37.6	41.3	39.0	40.0	40.5
ROE (%)	21.7	33.7	36.8	36.3	32.7
ROIC (%)	21.2	32.0	34.3	32.2	31.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.7	15.8	19.6	18.6	11.2
净负债比率 (%)	-54.8	-48.1	-35.5	-47.8	-52.3
流动比率	6.0	4.9	3.7	4.0	6.9
速动比率	5.5	4.3	3.0	3.6	6.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	5.3	5.4	5.0	5.2	5.2
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	2.77	3.95	4.99
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.16	1.62	1.82	4.14	4.16
每股净资产 (最新摊薄)	4.11	5.12	7.53	10.89	15.23
估值比率					
P/E	186.4	101.3	63.2	44.3	35.1
P/B	42.6	34.2	23.2	16.1	11.5
EV/EBITDA	152.8	83.4	53.4	36.3	28.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686