

天孚通信 (300394)

2025 年业绩预告点评：业绩符合预期，看好新产品贡献

买入 (维持)

2026 年 01 月 22 日

证券分析师 欧子兴

执业证书：S0600525110002

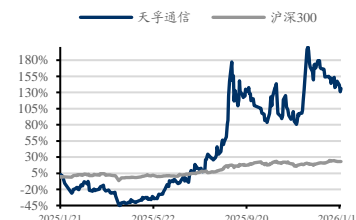
ouzx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,939	3,252	5,182	8,108	10,669
同比 (%)	62.04	67.74	59.35	56.48	31.58
归母净利润 (百万元)	729.88	1,343.52	2,014.97	3,189.18	4,178.85
同比 (%)	81.14	84.07	49.98	58.27	31.03
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.94	1.73	2.59	4.10	5.38
P/E (现价&最新摊薄)	201.02	109.21	72.82	46.01	35.11

投资要点

- **事件：**1 月 21 日，公司发布 2025 年业绩预告，公司预计 2025 年归母净利润为 18.8-21.5 亿元，同比增长 40%~60%，扣非净利润为 18.3-21.1 亿元，同比增长 39.19%-60.40%。
- **业绩符合市场预期，汇兑损失负向影响。**公司 25 年归母净利中值为 20.15 亿元，同比增长 50%。单 Q4 归母净利润为 4.16-6.84 亿元，环比变动-26.6%~+20.9%，中值为 5.5 亿元，环比下滑 2.9%。年度业绩主要得益于人工智能行业加速发展与全球数据中心建设，带动了高速光器件产品需求的持续稳定增长，叠加公司智能制造持续降本增效，共同促进了公司有源和无源产品线营收增长。此外因汇兑损失，财务费用同比上升，对业绩增长产生一定负向影响。我们认为，25 年第四季度人民币加速升值，汇兑损失对公司业绩的负向影响或进一步加重，公司核心产品处于代际切换期，客户拉货节奏及上游物料供应情况对季度业绩影响较大。
- **1.6T 平台起量在即，公司有望核心受益。**英伟达最新 GB300 系统已于 2025 年下半年批量出货，配套应用 ConnectX-8 网卡，释放 1.6T 光模块需求。公司布局 1.6T 光引擎，已实现平稳交付，目前正处于持续起量的过程中，此外还在推进适用于 1.6T 硅光收发模块高功率光引擎的开发。随着英伟达更下一代算力平台的放量，我们预计公司 1.6T 光引擎等相关产品也将快速起量，成为公司业绩增长的重要引擎。
- **CPO 进入商用元年，公司卡位优势明显。**英伟达在 2025 年 GTC 发布了以太网和 IB 网的 CPO 交换机，并有望在今年实现批量商用。最近 CES 期间英伟达更新了以太网 CPO 交换机设计，批量商用节奏加快。公司已成为英伟达供应链合作伙伴，并积极布局适用于 CPO-ELS 模块应用的多通道高功率激光器的开发、适用于 CPO 应用场景的多通道光纤耦合阵列的开发 (FCFAU) 等新产品。公司与头部客户深度绑定，具有明显的卡位优势，未来有望在 CPO 商用起量和应用场景从 Scale-out 网络向 Scale-up 网络拓展等光互联的行业演进变革中核心受益。
- **海外产能布局充足，产能逐步提升。**公司目前在泰国分两期投产生产基地，第一期项目已于 2024 年年中投入使用，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。未来公司将根据客户需求动态调整产能，逐步提升产能利用率，有望增强收入和利润增长动力。
- **盈利预测：**考虑到 25 年汇兑等影响，我们下调公司 25 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 20.1/31.9/41.8 亿元（前值为 23.5/32.2/40.3 亿元）。2026 年 1 月 21 日收盘价对应 25-27 年 PE 分别为 73/46/35 倍，公司在 1.6T 和 CPO 布局领先，与头部客户深度绑定，有望核心受益行业需求释放，维持“买入”评级。
- **风险提示：**客户需求释放不及预期，客户技术路线及供应格局发生变化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	188.73
一年最低/最高价	57.11/242.00
市净率(倍)	30.08
流通 A 股市值(百万元)	146,426.62
总市值(百万元)	146,721.70

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 年三季度报点评：业绩短期扰动，看好长期成长趋势》

2025-11-02

《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	5,385	8,570	12,324	营业总收入	3,252	5,182	8,108	10,669
货币资金及交易性金融资产	2,329	2,285	3,878	6,151	营业成本(含金融类)	1,391	2,435	3,889	5,189
经营性应收款项	819	2,370	3,587	4,731	税金及附加	31	50	78	102
存货	350	700	1,073	1,410	销售费用	23	28	41	48
合同资产	0	0	0	0	管理费用	132	197	227	299
其他流动资产	27	29	32	32	研发费用	232	337	405	533
非流动资产	1,212	1,421	1,577	1,722	财务费用	(91)	(59)	(58)	(106)
长期股权投资	9	9	9	9	加:其他收益	31	49	74	100
固定资产及使用权资产	810	946	1,112	1,260	投资净收益	7	56	57	72
在建工程	233	203	193	190	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	82	82	82	82	减值损失	(35)	0	0	0
商誉	30	30	30	30	资产处置收益	0	1	2	1
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	1,536	2,300	3,659	4,776
其他非流动资产	46	149	149	149	营业外净收支	(1)	(7)	(10)	(6)
资产总计	4,737	6,805	10,148	14,046	利润总额	1,535	2,293	3,649	4,770
流动负债	727	1,157	1,922	2,444	减:所得税	192	275	459	590
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	2,018	3,190	4,181
经营性应付款项	323	605	1,029	1,289	减:少数股东损益	(1)	3	1	2
合同负债	184	222	385	522	归属母公司净利润	1,344	2,015	3,189	4,179
其他流动负债	178	329	507	631	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.73	2.59	4.10	5.38
非流动负债	24	27	29	31	EBIT	1,437	2,234	3,591	4,665
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,563	2,248	3,625	4,717
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.22	53.01	52.03	51.37
租赁负债	4	6	8	10	归母净利率(%)	41.32	38.89	39.33	39.17
其他非流动负债	20	21	21	21	收入增长率(%)	67.74	59.35	56.48	31.58
负债合计	751	1,184	1,952	2,476	归母净利润增长率(%)	84.07	49.98	58.27	31.03
归属母公司股东权益	3,980	5,612	8,186	11,558					
少数股东权益	6	9	10	12					
所有者权益合计	3,986	5,621	8,196	11,571					
负债和股东权益	4,737	6,805	10,148	14,046					

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	540	2,347	3,207	每股净资产(元)	7.18	7.22	10.53	14.87
投资活动现金流	(358)	(162)	(141)	(129)	最新发行在外股份(百万股)	777	777	777	777
筹资活动现金流	(782)	(408)	(613)	(804)	ROIC(%)	33.97	40.70	45.39	41.32
现金净增加额	151	(43)	1,593	2,273	ROE-摊薄(%)	33.76	35.91	38.96	36.15
折旧和摊销	126	14	33	52	资产负债率(%)	15.85	17.40	19.23	17.62
资本开支	(451)	(126)	(198)	(201)	P/E (现价&最新股本摊薄)	109.21	72.82	46.01	35.11
营运资本变动	(197)	(1,433)	(827)	(959)	P/B (现价)	26.27	26.15	17.92	12.69

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>