

分析师: 李璐毅
 登记编码: S0730524120001
 lily2@ccnew.com 021-50586278

上游物料和汇兑因素影响短期业绩, 1.6T光引擎将逐步放量

——天孚通信(300394)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

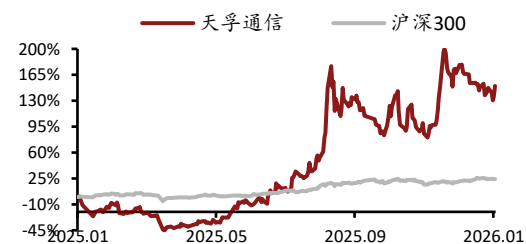
市场数据(2026-01-22)

收盘价(元)	199.98
一年内最高/最低(元)	242.00/57.11
沪深300指数	4,723.71
市净率(倍)	31.87
流通市值(亿元)	1,551.55

基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	6.27
每股经营现金流(元)	1.73
毛利率(%)	51.87
净资产收益率_摊薄(%)	30.04
资产负债率(%)	16.45
总股本/流通股(万股)	77,741.59/77,585.24
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期: 2026年01月23日

事件: 公司发布 2025 年业绩预告, 预计 2025 年归母净利润为 18.81-21.50 亿元, 同比增长 40.00%-60.00%; 扣非归母净利润为 18.29-21.08 亿元, 同比增长 39.19%-60.40%。

- **业界领先的光器件整体解决方案提供商和光电先进封装制造服务商。**光通信板块, 公司主营业务为各类中高速光器件产品的研发、生产、销售和服务, 为下游客户提供垂直整合一站式解决方案, 包括高速光引擎产品解决方案、FAU 无源光器件产品解决方案、微光学技术平台与产品解决方案等。光学传感板块, 公司依托现有成熟的光器件研发平台, 扩展为下游激光雷达等客户提供配套新产品。公司推进国际化战略, 形成双总部、双生产基地、多地研发中心的产业布局: 在苏州和新加坡分别设立海内外总部; 在日本、深圳、苏州设立研发中心; 在江西和泰国建立量产基地。25H1, 中国大陆、中国港澳台地区及海外地区营收占比分别为 21.74%、78.26%。公司通过自主研发和外延并购, 在精密陶瓷、工程塑料、光学玻璃等基础材料领域积累沉淀了多项全球领先的工艺技术, 致力于成为全球领先的光器件企业。

- **25Q4 净利润同比快速增长, 环比增速下降或因上游物料紧缺, 后续供给有望逐步改善。**公司 25 年净利润同比保持增长, 受益于 AI 行业加速发展与全球数据中心建设, 带动高速光器件产品需求的持续稳定增长, 叠加公司智能制造持续降本增效, 促进有源和无源产品线营收增长。此外, 25 年受汇兑损失影响, 财务费用同比上升, 对业绩增长产生一定负向影响。根据公司 25 年业绩预告, 预计对应 25Q4 归母净利润为 4.16-6.85 亿元, 区间中值约为 5.51 亿元, 同比增长 50.14%, 环比下降 2.65%。净利润环比增速下降或因上游 EML 光芯片紧缺, 800G/1.6T 高速光引擎出货节奏受影响。后续随着现有供应商供给改善以及导入新增供应商, 物料紧缺有望缓解。

- **前瞻布局 CPO 和硅光产品, 围绕 1.6T 高速率产品升级迭代。**公司以市场需求为导向, 持续保持研发投入, 提高产品的核心技术竞争力, 25Q1-Q3 研发费用为 2.0 亿元, 同比增长 15.82%。主要研发项目包括: 适用于 CPO-ELS 模块应用的多通道高功率激光器、单波 200G 光发射器件、适用于 CPO 应用场景的多通道光纤耦合阵列 (FCFAU)、基于硅光子技术的 800G 光模块、适用于 1.6T 硅光收发模块高功率光引擎等。目前公司已形成波分复用耦合技术、FAU 光纤阵列设计制造技术、TO-CAN/BOX 芯片封测技术、并行光学设计制造技术、纳米级精密模具设计制造等技术和创新平台。公司无源器件的优势在于其具有高精度、高可靠性、高一一致性、数据离

散性好等特性；光电集成有源产品业务依托于公司在无源器件和有源封装方面的技术沉淀积累，多产品线垂直整合，可提供多种封装平台的整体解决方案。

- **AI 服务器的需求推升高速光模块增长，公司有源和无源产品持续受益于行业需求发展。**英伟达 GB300 系列服务器已于 25 年底开始小规模出货，预计 26H1 进入大规模放量阶段，接替 Blackwell 架构的下一代 AI 服务器 Vera Rubin 200，预计将在 26Q4 开始量产出货。Signal AI 预计 2025 年应用于数据中心的光器件市场同比增长超 60%，收入超 160 亿美元。AI 服务器的需求持续推升高速光模块增长。根据 LightCounting 的测算，2025-2026 年光模块市场年增长率将达 30-35%；1.6T 光模块作为下一代技术，在更高带宽、更低功耗及 AI 数据处理需求增长的推动下，有望实现爆发式增长，预计 2024-2029 年 1.6T 光模块销售收入的 CAGR 将达到 180.0%。2026-2030 年 AI scale-up 网络中的光联接应用将进一步推动市场扩张。公司有源产品如光引擎、POSA，无源产品如 FAU、光隔离器等均将受益于行业需求增长。

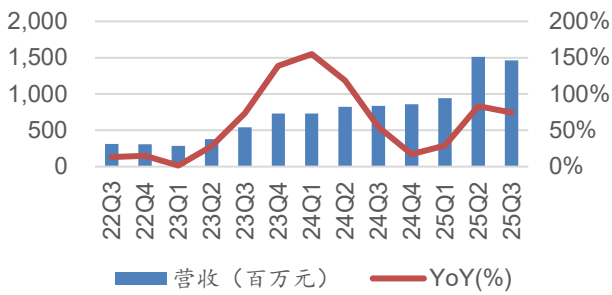
投资建议：公司覆盖光引擎、FAU、封装等环节，泰国和江西生产基地持续扩产，1.6T 配套产品价值量提升，受益于高速率光模块的旺盛需求和 CPO 技术的不断推进。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 20.61 亿元、31.90 亿元、41.74 亿元，对应 PE 分别为 75.42X、48.74X、37.25X，维持“买入”评级。

风险提示：AI 发展不及预期；技术升级不及预期；行业竞争加剧；供应链稳定性风险；国际贸易争端风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,939	3,252	5,514	8,274	10,762
增长比率（%）	62.04	67.74	69.57	50.05	30.08
净利润（百万元）	730	1,344	2,061	3,190	4,174
增长比率（%）	81.14	84.07	53.42	54.74	30.86
每股收益（元）	0.94	1.73	2.65	4.10	5.37
市盈率（倍）	213.00	115.72	75.42	48.74	37.25

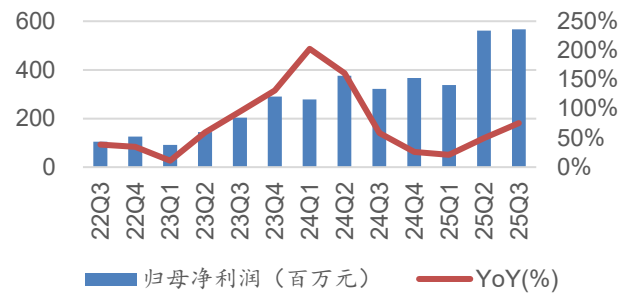
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 天孚通信单季度营收



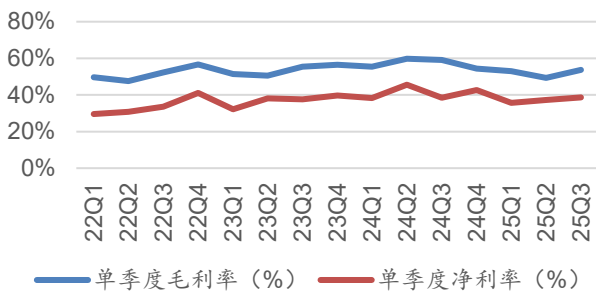
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 天孚通信单季度归母净利润



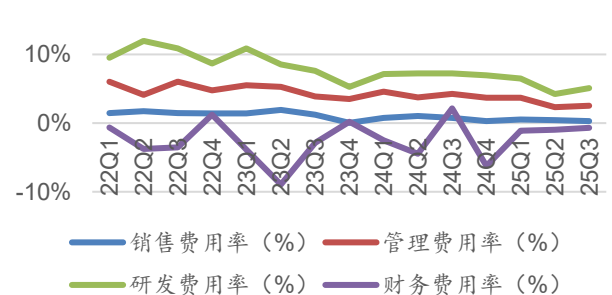
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 3: 天孚通信单季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 4: 天孚通信单季度四项费用率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,045	3,524	5,134	7,736	11,106
现金	1,864	1,978	3,422	5,634	8,714
应收票据及应收账款	428	780	1,179	1,547	1,814
其他应收款	2	1	3	3	4
预付账款	4	11	14	16	18
存货	256	350	344	353	364
其他流动资产	491	403	172	183	192
非流动资产	853	1,212	1,590	1,903	2,206
长期投资	8	9	7	7	7
固定资产	616	804	1,109	1,411	1,706
无形资产	49	82	91	99	105
其他非流动资产	179	318	383	386	388
资产总计	3,898	4,737	6,724	9,639	13,312
流动负债	504	727	1,037	1,363	1,649
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	277	323	587	820	1,027
其他流动负债	227	403	449	543	622
非流动负债	31	24	24	23	23
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	24	24	23	23
负债合计	535	751	1,061	1,387	1,673
少数股东权益	171	6	7	7	8
股本	395	554	776	776	776
资本公积	1,073	1,019	797	797	797
留存收益	1,727	2,398	4,058	6,646	10,032
归属母公司股东权益	3,193	3,980	5,657	8,245	11,631
负债和股东权益	3,898	4,737	6,724	9,639	13,312

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	902	1,263	2,180	3,373	4,473
净利润	730	1,343	2,062	3,190	4,175
折旧摊销	92	126	203	257	316
财务费用	-2	-20	0	0	0
投资损失	-16	-7	-7	-8	-11
营运资金变动	66	-197	-126	-139	-94
其他经营现金流	32	19	48	72	87
投资活动现金流	258	-358	-311	-558	-605
资本支出	-204	-451	-470	-559	-608
长期投资	445	85	251	0	0
其他投资现金流	18	9	-92	1	3
筹资活动现金流	-9	-782	-413	-602	-787
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
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	-413	-602	-787
现金净增加额	1,155	151	1,444	2,212	3,080

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,939	3,252	5,514	8,274	10,762
营业成本	886	1,391	2,711	3,990	5,135
营业税金及附加	17	31	58	83	97
营业费用	18	23	19	21	22
管理费用	83	132	141	203	280
研发费用	143	232	259	381	517
财务费用	-59	-91	-29	-51	-84
资产减值损失	-17	-17	-40	-50	-60
其他收益	16	31	37	41	51
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	16	7	7	8	11
资产处置收益	1	0	1	1	1
营业利润	862	1,536	2,341	3,623	4,769
营业外收入	0	1	3	4	4
营业外支出	21	1	1	2	2
利润总额	841	1,535	2,343	3,625	4,771
所得税	111	192	281	435	596
净利润	730	1,343	2,062	3,190	4,175
少数股东损益	0	-1	0	1	1
归属母公司净利润	730	1,344	2,061	3,190	4,174
EBITDA	877	1,563	2,516	3,831	5,002
EPS (元)	0.94	1.73	2.65	4.10	5.37

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	62.04	67.74	69.57	50.05	30.08
营业利润 (%)	91.32	78.13	52.43	54.79	31.62
归属母公司净利润 (%)	81.14	84.07	53.42	54.74	30.86
获利能力					
毛利率 (%)	54.30	57.22	50.84	51.77	52.28
净利率 (%)	37.65	41.32	37.38	38.55	38.78
ROE (%)	22.86	33.76	36.44	38.69	35.88
ROIC (%)	20.22	31.19	35.91	38.09	35.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.72	15.85	15.77	14.39	12.56
净负债比率 (%)	15.91	18.83	18.73	16.81	14.37
流动比率	6.04	4.85	4.95	5.67	6.73
速动比率	5.49	4.32	4.59	5.39	6.49
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.75	0.96	1.01	0.94
应收账款周转率	5.31	5.42	5.65	6.09	6.43
应付账款周转率	6.27	6.43	7.52	6.66	6.39
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.94	1.73	2.65	4.10	5.37
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.16	1.62	2.80	4.34	5.75
每股净资产 (最新摊薄)	4.11	5.12	7.28	10.61	14.96
估值比率					
P/E	213.00	115.72	75.42	48.74	37.25
P/B	48.70	39.07	27.48	18.86	13.37
EV/EBITDA	39.07	31.14	60.43	39.11	29.34

资料来源：中原证券研究所，聚源

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。