

2026年02月08日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 全年利润同比高增，有源无源产品线协同发展

—天孚通信（300394.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：庄宇 S1050525120003  
zhuangyu@cfsc.com.cn  
分析师：张璐 S1050526010002  
zhanglu2@cfsc.com.cn

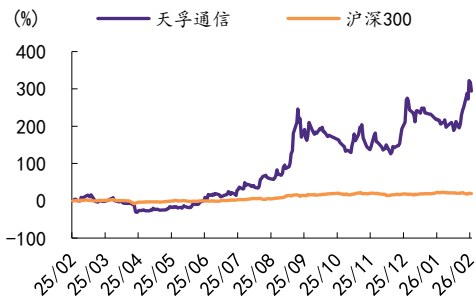
天孚通信发布 2025 年度业绩预告：2025 年预计实现归母净利润 18.81 亿元至 21.50 亿元，同比增长 40.00%至 60.00%；预计实现扣非后归母净利润 18.29 亿元至 21.08 亿元，同比增长 39.19 至 60.40%。

## 基本数据

2026-02-06

当前股价（元）	252.97
总市值（亿元）	1967
总股本（百万股）	777
流通股本（百万股）	776
52 周价格范围（元）	62.23-270
日均成交额（百万元）	4969.0

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《天孚通信（300394）：Q2 净利润同比环比高增，高速率光模块需求旺盛》2025-08-30
- 《天孚通信（300394）：国产光引擎龙头业绩高速增长，全球布局加速推进》2024-05-14
- 《天孚通信（300394）：海外 AI 部署助推光引擎光器件业务高速发展，股权激励彰显业绩稳增信心》2024-02-16

## 投资要点

## ■ AI 持续拉动光器件需求，海外客户占比较高，受汇兑损失影响

2025 年全年公司预计实现归母净利润 18.81 亿元至 21.50 亿元，同比增长 40.00%至 60.00%，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。由于公司营业收入中海外客户占比较高，受汇兑损失影响，公司财务费用同比上升，对业绩增长产生一定负向影响。

## ■ 强化全球供应链韧性，多生产基地扩充储备产能

公司已具备 800G 及 1.6T 高速光引擎的量产能力，1.6T 产品已进入正常交付阶段。泰国生产基地一期已于 2024 年年中投入使用，目前根据客户需求持续扩充产能；二期项目于 2025 年投入使用并进入试样阶段，预计 2026 年将全面释放海外产能，实现有源与无源产品的大规模量产。与此同时，国内江西高安基地也在推进三期扩产，为 2027 年后的业务增长储备产能支撑。

## ■ FAU 在 CPO 架构中用量提升，面临交付周期紧张

FAU 作为光通信领域的核心无源光学器件，通过将多根光纤以微米级的精度进行排列和固定，实现了多路光信号的高效耦合与稳定传输。在光模块高密度互联及光芯片耦合等关键场景中，FAU 发挥着不可替代的作用。而在 CPO 架构中，FAU 作为连接光引擎与计算芯片的核心接口，其战略价值愈发凸显，单设备用量更是达到传统光模块的 3-5 倍。而用于 FA 的高精度切割机交付周期已长达 14 个月，CPO 等应用的高通道、保偏 FAU 预计将面临着交付周期紧张的局面。

## ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 57.33、91.06、120.25 亿元，EPS 分别为 2.61、4.18、5.53 元，当前股价对应 PE 分别为 97、61、46 倍。公司营收利润实现高增，有源和无源产品线协同发展，随着光模块、CPO 对高速光引擎和 FAU 的需求爆发，有望进一步巩固公司竞争优势，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，扩产不及预期的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,252	5,733	9,106	12,025
增长率（%）	67.7%	76.3%	58.8%	32.1%
归母净利润（百万元）	1,344	2,031	3,250	4,301
增长率（%）	84.1%	51.2%	60.0%	32.3%
摊薄每股收益（元）	2.43	2.61	4.18	5.53
ROE（%）	33.7%	34.9%	37.2%	34.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>3,252</b>	<b>5,733</b>	<b>9,106</b>	<b>12,025</b>
现金及现金等价物	1,978	3,503	5,909	9,356	营业成本	1,391	2,672	4,125	5,387
应收款	782	1,288	1,996	2,471	营业税金及附加	31	52	82	108
存货	350	634	864	1,054	销售费用	23	40	82	120
其他流动资产	414	465	532	591	管理费用	132	419	665	890
流动资产合计	3,524	5,890	9,302	13,472	财务费用	-91	-98	-165	-262
<b>非流动资产:</b>					研发费用	232	344	628	878
金融类资产	350	350	350	350	费用合计	297	705	1,210	1,626
固定资产	804	783	683	569	资产减值损失	-17	-17	-17	-17
在建工程	233	93	37	15	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	82	78	74	70	投资收益	7	16	16	16
长期股权投资	9	9	9	9	<b>营业利润</b>	<b>1,536</b>	<b>2,322</b>	<b>3,715</b>	<b>4,917</b>
其他非流动资产	84	84	84	84	加:营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	1,212	1,047	887	746	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	4,737	6,937	10,188	14,218	<b>利润总额</b>	<b>1,535</b>	<b>2,321</b>	<b>3,714</b>	<b>4,916</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	192	290	464	614
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>1,343</b>	<b>2,031</b>	<b>3,250</b>	<b>4,301</b>
应付账款、票据	323	597	807	903	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	219	219	219	219	<b>归母净利润</b>	<b>1,344</b>	<b>2,031</b>	<b>3,250</b>	<b>4,301</b>
流动负债合计	727	1,099	1,425	1,584					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	24	24	24	24	营业收入增长率	67.7%	76.3%	58.8%	32.1%
非流动负债合计	24	24	24	24	归母净利润增长率	84.1%	51.2%	60.0%	32.3%
负债合计	751	1,123	1,449	1,608	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	57.2%	53.4%	54.7%	55.2%
股本	554	777	777	777	四项费用/营收	9.1%	12.3%	13.3%	13.5%
股东权益	3,986	5,814	8,739	12,610	净利率	41.3%	35.4%	35.7%	35.8%
负债和所有者权益	4,737	6,937	10,188	14,218	ROE	33.7%	34.9%	37.2%	34.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	资产负债率	15.8%	16.2%	14.2%	11.3%
净利润	1343	2031	3250	4301	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-1	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.8
折旧摊销	121	165	161	140	应收账款周转率	4.2	4.5	4.6	4.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.0	4.3	4.9	5.2
营运资金变动	-201	-469	-679	-564	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	1263	1727	2731	3877	EPS	2.43	2.61	4.18	5.53
投资活动现金净流量	-358	161	157	137	P/E	104.3	96.8	60.5	45.7
筹资活动现金净流量	619	-203	-325	-430	P/S	43.1	34.3	21.6	16.4
现金流量净额	1,524	1,685	2,563	3,583	P/B	35.2	33.9	22.5	15.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

## ■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。