

天孚通信 (300394)

2025 年年报点评：业绩延续高增态势，H 股上市契机推进全球产能协同布局 买入（维持）

2026 年 04 月 08 日

证券分析师 欧子兴
执业证书：S0600525110002

ouzx@dwzq.com.cn
证券分析师 张良卫
执业证书：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 3,252 | 5,163 | 8,108 | 10,669 | 14,397 |
| 同比 (%) | 67.74 | 58.79 | 57.03 | 31.58 | 34.94 |
| 归母净利润 (百万元) | 1,344 | 2,017 | 3,243 | 4,205 | 5,736 |
| 同比 (%) | 84.07 | 50.15 | 60.77 | 29.65 | 36.42 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 1.73 | 2.59 | 4.17 | 5.41 | 7.38 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 183.64 | 122.30 | 76.08 | 58.68 | 43.01 |

投资要点

- **事件：**4月7日，公司发布2025年年报，2025年实现营业收入51.63亿元，同比增长58.79%；归母净利润20.17亿元，同比增长50.15%。
- **公司2025年业绩高速增长，Q4延续高增态势。**2025年公司实现归母净利润20.17亿元，略超此前预告中值20.15亿元。全年业绩保持高速增长主要得益于AI算力需求爆发带动高速光器件需求持续增长，以及公司智能制造降本增效，但因汇兑损失导致财务费用同比上升，负向影响业绩增长。Q4单季度实现营收12.45亿元，同比+45.3%、环比-14.9%；归母净利5.52亿元，同比+50.4%、环比-2.5%；毛利率60.56%，净利率44.34%，环比均有明显提升，均创24Q3以来的新高。我们认为，公司Q4业绩环比有所回落主要受汇兑因素、客户拉货节奏及上游物料供应情况影响，但同比仍保持高增，全年业绩创历史新高实现高质量增长。
- **有源光器件成增长主引擎，产品结构持续优化。**2025年有源光器件收入达29.98亿元，同比大幅增长81.11%，收入占比提升至58.06%，较2024年提升约7.2pct；无源光器件收入20.84亿元，同比增长32.23%，占比40.37%。我们认为，有源光器件高速增长受益于高速光引擎等核心产品需求旺盛。公司依托AI算力需求爆发，有源业务与无源业务形成良好协同，推动产品结构向高附加值领域加速转型。
- **1.6T光引擎规模量产，CPO等新产品前瞻布局。**公司成功完成1.6T光引擎规模量产，为下一代超算中心与AI集群应用奠定基础；CPO配套光器件研发完成，此前英伟达GTC更新了核心产品的Roadmap，CPO技术得到进一步明确，产业化持续提速，公司有望紧密把握光电共封装技术发展趋势而核心受益。同时公司积极布局硅光集成等下一代技术路线，构建长期产品核心竞争力。全年研发投入2.67亿元，同比增长14.79%，研发人员增长超40.98%，支撑技术迭代与产能释放，为后续新产品量产和客户导入提供坚实保障。
- **利用统筹H股上市契机，推进全球产能协同布局。**公司构建江西、泰国春武里双量产基地，形成苏州与新加坡双总部、多地研发中心的全球化产业布局。泰国工厂持续加速提产，强化本地化交付能力，有效满足海外客户需求。公司统筹H股上市契机持续扩大产能，助力客户提产交付，提升供应链韧性与交付可靠性。公司产能布局及时且广泛，能有效匹配客户需求节奏，实现订单向业绩利润的高效转化。
- **盈利预测：**考虑到CPO产业加速等影响，我们将2026-2027年的归母净利润从31.9/41.8亿元上调至32.4/42.1亿元，预计2028年归母净利润为57.4元，当前市值对应2026-2028年PE为76/59/43倍。公司在1.6T和CPO布局领先卡位优秀，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) | 317.36 |
| 一年最低/最高价 | 57.11/388.94 |
| 市净率(倍) | 44.81 |
| 流通A股市值(百万元) | 246,224.51 |
| 总市值(百万元) | 246,720.71 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 7.08 |
| 资产负债率(% ,LF) | 14.52 |
| 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年业绩预告点评：业绩符合预期，看好新产品贡献》
2026-01-22
- 《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

天孚通信三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 流动资产 | 4,848 | 8,262 | 12,022 | 17,539 | 营业总收入 | 5,163 | 8,108 | 10,669 | 14,397 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 3,207 | 3,574 | 5,853 | 9,135 | 营业成本(含金融类) | 2,377 | 3,889 | 5,189 | 6,918 |
| 经营性应收款项 | 1,161 | 3,587 | 4,731 | 6,447 | 税金及附加 | 57 | 81 | 107 | 144 |
| 存货 | 457 | 1,073 | 1,410 | 1,926 | 销售费用 | 21 | 32 | 43 | 58 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 131 | 203 | 267 | 360 |
| 其他流动资产 | 23 | 28 | 28 | 32 | 研发费用 | 267 | 405 | 533 | 792 |
| 非流动资产 | 1,601 | 1,772 | 1,931 | 1,893 | 财务费用 | (31) | (90) | (101) | (169) |
| 长期股权投资 | 9 | 9 | 9 | 9 | 加:其他收益 | 51 | 74 | 100 | 134 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,119 | 1,300 | 1,462 | 1,424 | 投资净收益 | 10 | 57 | 72 | 118 |
| 在建工程 | 203 | 193 | 190 | 190 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 90 | 90 | 90 | 90 | 减值损失 | (51) | 0 | 0 | 0 |
| 商誉 | 30 | 30 | 30 | 30 | 资产处置收益 | 1 | 2 | 1 | 3 |
| 长期待摊费用 | 10 | 10 | 10 | 10 | 营业利润 | 2,352 | 3,720 | 4,804 | 6,550 |
| 其他非流动资产 | 140 | 140 | 140 | 140 | 营业外净收支 | (8) | (10) | (6) | (7) |
| 资产总计 | 6,449 | 10,033 | 13,953 | 19,432 | 利润总额 | 2,344 | 3,710 | 4,799 | 6,542 |
| 流动负债 | 909 | 1,918 | 2,440 | 3,287 | 减:所得税 | 326 | 467 | 593 | 805 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 2 | 2 | 2 | 2 | 净利润 | 2,018 | 3,244 | 4,205 | 5,737 |
| 经营性应付款项 | 495 | 1,029 | 1,289 | 1,756 | 减:少数股东损益 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 合同负债 | 161 | 385 | 522 | 668 | 归属母公司净利润 | 2,017 | 3,243 | 4,205 | 5,736 |
| 其他流动负债 | 252 | 502 | 626 | 862 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 2.59 | 4.17 | 5.41 | 7.38 |
| 非流动负债 | 28 | 30 | 32 | 32 | EBIT | 2,311 | 3,621 | 4,698 | 6,373 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 2,489 | 3,640 | 4,736 | 6,411 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 53.96 | 52.03 | 51.37 | 51.95 |
| 租赁负债 | 3 | 5 | 7 | 7 | 归母净利率(%) | 39.07 | 40.00 | 39.41 | 39.84 |
| 其他非流动负债 | 25 | 25 | 25 | 25 | 收入增长率(%) | 58.79 | 57.03 | 31.58 | 34.94 |
| 负债合计 | 937 | 1,947 | 2,471 | 3,319 | 归母净利润增长率(%) | 50.15 | 60.77 | 29.65 | 36.42 |
| 归属母公司股东权益 | 5,506 | 8,079 | 11,473 | 16,104 | | | | | |
| 少数股东权益 | 7 | 7 | 8 | 9 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 5,513 | 8,086 | 11,481 | 16,113 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 6,449 | 10,033 | 13,953 | 19,432 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|-------|---------|-------|---------|----------------|--------|-------|-------|-------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营活动现金流 | 1,868 | 1,176 | 3,217 | 4,274 | 每股净资产(元) | 7.08 | 10.39 | 14.76 | 20.71 |
| 投资活动现金流 | (265) | (141) | (129) | 113 | 最新发行在外股份(百万股) | 777 | 777 | 777 | 777 |
| 筹资活动现金流 | (673) | (623) | (808) | (1,105) | ROIC(%) | 41.66 | 46.51 | 42.05 | 40.48 |
| 现金净增加额 | 885 | 367 | 2,279 | 3,282 | ROE-摊薄(%) | 36.64 | 40.14 | 36.65 | 35.62 |
| 折旧和摊销 | 178 | 19 | 38 | 38 | 资产负债率(%) | 14.52 | 19.41 | 17.71 | 17.08 |
| 资本开支 | (414) | (198) | (201) | (5) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 122.30 | 76.08 | 58.68 | 43.01 |
| 营运资本变动 | (408) | (2,038) | (959) | (1,387) | P/B(现价) | 44.81 | 30.54 | 21.50 | 15.32 |

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>