

天孚通信 (300394)

 证券研究报告
2026年04月13日

无源稳健有源增长，光器件平台龙头尽享 AI 红利

事件: 公司发布 2025 年财务报告, 营业收入 51.63 亿元, YOY+58.79%, 归母净利润 20.17 亿元, YOY+50.15%。2025Q4 单季度实现营业收入 12.45 亿元, YOY+45.28%, 实现归母净利润 5.52 亿元, YOY+50.35%。

业绩实现稳健高质量增长, 毛利率承压略有变动

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, 2025 年公司业绩实现整体增长。但公司面临产品毛利率下降的风险, 光通信元器件产品的整体毛利率为 53.62%, 同比下降 3.67%; 无源光器件毛利率为 63.67%, 同比下降 4.74pct; 有源光器件毛利率为 46.63%, 同比下降 0.06pct。毛利率承压主要源于光器件行业竞争激烈, 公司大多数产品价格面临降价压力以及泰国工厂投产初期产品生产成本高于国内。同时, 毛利率较低的有源产品在营收中的占比从 50.91% 提升至 58.06% 导致毛利率同比略有下降, 但公司通过智能制造优化成本结构, 整体盈利能力仍实现显著增强。

AI 算力需求驱动主营业务高速增长, 境内外市场协同发力

根据 LightCounting 数据, AI 集群用高速光模块与 CPO 市场在算力需求驱动下快速增长, 2026 年预计增至 260 亿美元。在高速光器件领域, 公司成功完成 1.6T 光引擎规模量产和 CPO 配套光器件的研发, 为下一代超算中心与 AI 集群应用奠定基础。主营业务光通信元器件营收占比达 98.43%, 实现收入 50.82 亿元, 同比增长 57.27%。公司在销售方面实行大客户策略, 持续升级客户结构和产品结构, 依托全球销售网络保证客户需求的快速协同响应。从地区贡献看, 公司外销收入占比达 74.35%, 继续稳固其在全球产业链中的竞争地位, 同时内销业务取得 70.17% 的高增速, 实现了境内外业务的协同扩张。

公司加大研发投入促进产品优化升级, 积极推动全球产能布局

2025 年, 公司紧扣 AI 算力发展与数据中心代际升级的产业机遇, 不断加大研发投入。全年研发投入 2.67 亿元, 较去年同期相比增长 14.79%, 在关键技术攻关、产品迭代与平台能力建设上取得显著突破。分产品看, 2025 年 1) 公司无源器件收入 20.84 亿元, YoY+32.23%。公司持续研发升级波分复用器件、高密度连接器及微光学组件等高精密无源产品, 助力客户新产品交付。2) 有源器件收入 29.98 亿元, YoY+81.11%。公司积极研发新技术方向有源产品以及对现有的有源产品进行迭代升级, 助力持续开发有源新项目和业务。公司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。

投资建议: 公司作为全球光互连领域领先的一站式平台型企业, 深度受益于 AI 算力发展驱动的高速光器件需求迭代。1.6T 光引擎的成功量产确立了其在下一代超算中心应用中的先发优势。随着泰国生产基地产能的持续释放以及智能制造带动的降本增效, 公司有望在保持高速增长的同时, 有效抵消行业竞争带来的毛利压力并巩固全球市场份额。我们预计 26-28 年归母净利润分别为 30.51/40.06/55.07 亿元; 维持“增持”评级。

风险提示: AI 进展低于预期, 下游应用推广不及预期, 贸易摩擦等风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,251.71	5,163.43	7,792.14	10,277.05	14,374.51
增长率(%)	67.74	58.79	50.91	31.89	39.87
EBITDA(百万元)	1,820.11	2,792.70	3,732.67	4,673.37	6,341.75
归属母公司净利润(百万元)	1,343.52	2,017.27	3,051.01	4,006.31	5,506.94
增长率(%)	84.07	50.15	51.24	31.31	37.46
EPS(元/股)	2.43	2.59	3.92	5.15	7.08
市盈率(P/E)	144.73	135.27	89.44	68.11	49.55
市净率(P/B)	48.86	49.56	38.65	29.82	22.48
市销率(P/S)	59.80	52.85	35.02	26.55	18.98
EV/EBITDA	26.52	55.32	72.06	57.16	41.87

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	351 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	777.42
流通 A 股股本(百万股)	775.85
A 股总市值(百万元)	272,872.98
流通 A 股市值(百万元)	272,324.19
每股净资产(元)	7.08
资产负债率(%)	14.52
一年内最高/最低(元)	388.94/64.16

作者

王奕红	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
余芳沁	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521080006	yufangqin@tfzq.com
唐海清	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《天孚通信-公司点评: 净利预增超 40%, 光器件龙头深度受益算力浪潮》 2026-01-28
- 《天孚通信-年报点评报告: 泰国工厂已经投产, CPO 应用领域多产品储备》 2025-05-12
- 《天孚通信-半年报点评: 受益生产效率增强+产品结构优化, 公司盈利能力持续提升》 2024-08-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,978.49	2,996.66	3,243.06	5,228.26	6,792.87
应收票据及应收账款	780.46	1,123.86	1,658.80	1,945.02	3,044.53
预付账款	11.19	20.77	15.71	29.27	38.53
存货	350.13	457.20	856.49	904.53	1,802.43
其他	404.19	249.92	613.16	503.19	509.31
流动资产合计	3,524.47	4,848.41	6,387.22	8,610.28	12,187.67
长期股权投资	8.65	9.31	9.61	9.81	9.96
固定资产	804.15	1,115.19	1,387.42	1,478.81	1,489.02
在建工程	233.45	202.95	170.35	116.74	96.74
无形资产	81.76	89.80	112.69	120.86	132.22
其他	84.24	183.65	143.22	109.01	135.87
非流动资产合计	1,212.26	1,600.89	1,823.29	1,835.23	1,863.80
资产总计	4,736.73	6,449.30	8,210.51	10,445.51	14,051.48
短期借款	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	323.44	495.11	642.21	695.15	1,057.02
其他	403.23	413.91	470.47	561.87	818.03
流动负债合计	726.69	909.01	1,112.69	1,257.02	1,875.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.04	27.61	28.64	27.94	26.87
非流动负债合计	24.04	27.61	28.64	27.94	26.87
负债合计	750.73	936.62	1,141.33	1,284.96	1,901.92
少数股东权益	6.43	6.69	9.03	9.72	11.03
股本	553.97	777.42	777.42	777.42	777.42
资本公积	1,019.04	953.22	953.22	953.22	953.22
留存收益	2,398.15	3,749.06	5,330.78	7,418.80	10,405.05
其他	8.40	26.30	(1.26)	1.39	2.84
股东权益合计	3,986.00	5,512.68	7,069.18	9,160.55	12,149.56
负债和股东权益总计	4,736.73	6,449.30	8,210.51	10,445.51	14,051.48

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,342.86	2,017.68	3,051.01	4,006.31	5,506.94
折旧摊销	123.66	176.41	226.85	244.03	258.01
财务费用	(19.97)	46.97	(101.90)	(138.34)	(196.32)
投资损失	(7.22)	(9.74)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	(100.71)	(408.46)	(715.19)	(173.04)	(1,425.05)
其它	(76.10)	45.35	7.63	2.02	3.62
经营活动现金流	1,262.52	1,868.20	2,458.41	3,930.98	4,137.20
资本支出	554.81	458.79	488.34	290.69	260.64
长期投资	0.37	0.65	0.30	0.20	0.15
其他	(913.00)	(723.96)	(1,317.26)	(462.86)	(515.31)
投资活动现金流	(357.82)	(264.52)	(828.62)	(171.97)	(254.53)
债权融资	130.59	(9.26)	115.64	142.45	202.28
股权融资	(438.48)	(213.20)	(1,499.02)	(1,916.27)	(2,520.34)
其他	(474.10)	(450.67)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(781.99)	(673.13)	(1,383.38)	(1,773.81)	(2,318.06)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	122.70	930.55	246.40	1,985.20	1,564.61

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,251.71	5,163.43	7,792.14	10,277.05	14,374.51
营业成本	1,391.18	2,377.10	3,398.93	4,613.37	6,544.71
营业税金及附加	31.23	56.52	77.92	113.05	172.49
销售费用	22.99	21.28	47.53	71.94	93.43
管理费用	132.00	131.19	289.09	379.22	531.86
研发费用	232.24	266.58	525.97	698.84	977.47
财务费用	(90.68)	(30.62)	(101.90)	(138.34)	(196.32)
资产/信用减值损失	(35.41)	(51.07)	(60.00)	(34.50)	(34.50)
公允价值变动收益	0.02	0.05	3.12	0.70	1.20
投资净收益	7.48	9.74	10.00	10.00	10.00
其他	30.77	51.85	20.17	22.76	24.57
营业利润	1,535.61	2,351.93	3,527.89	4,537.93	6,252.13
营业外收入	0.57	0.84	1.30	0.69	0.85
营业外支出	1.09	8.90	8.31	10.23	6.54
利润总额	1,535.09	2,343.88	3,520.88	4,528.40	6,246.44
所得税	192.22	326.20	465.35	520.77	737.08
净利润	1,342.86	2,017.68	3,055.53	4,007.63	5,509.36
少数股东损益	(0.66)	0.41	4.51	1.32	2.42
归属于母公司净利润	1,343.52	2,017.27	3,051.01	4,006.31	5,506.94
每股收益(元)	2.43	2.59	3.92	5.15	7.08

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	67.74%	58.79%	50.91%	31.89%	39.87%
营业利润	78.13%	53.16%	50.00%	28.63%	37.77%
归属于母公司净利润	84.07%	50.15%	51.24%	31.31%	37.46%
获利能力					
毛利率	57.22%	53.96%	56.38%	55.11%	54.47%
净利率	41.32%	39.07%	39.16%	38.98%	38.31%
ROE	33.76%	36.64%	43.21%	43.78%	45.37%
ROIC	134.09%	121.52%	138.05%	122.77%	155.97%
偿债能力					
资产负债率	15.85%	14.52%	13.90%	12.30%	13.54%
净负债率	-48.59%	-54.33%	-45.66%	-56.86%	-55.70%
流动比率	4.85	5.33	5.74	6.85	6.50
速动比率	4.37	4.83	4.97	6.13	5.54
营运能力					
应收账款周转率	5.38	5.42	5.60	5.70	5.76
存货周转率	10.74	12.79	11.86	11.67	10.62
总资产周转率	0.75	0.92	1.06	1.10	1.17
每股指标(元)					
每股收益	2.43	2.59	3.92	5.15	7.08
每股经营现金流	2.28	2.40	3.16	5.06	5.32
每股净资产	7.18	7.08	9.08	11.77	15.61
估值比率					
市盈率	144.73	135.27	89.44	68.11	49.55
市净率	48.86	49.56	38.65	29.82	22.48
EV/EBITDA	26.52	55.32	72.06	57.16	41.87
EV/EBIT	28.42	58.97	76.73	60.31	43.65

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com