

## 天孚通信 (300394.SZ)

## 买入 (维持评级)

有源光器件业务收入大幅增长，AI 驱动市场  
需求不断提升

## 股票信息

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,252	5,163	8,277	10,485	14,653
增长率 yoy (%)	67.7	58.8	60.3	26.7	39.8
归母净利润 (百万元)	1,344	2,017	3,279	4,249	5,943
增长率 yoy (%)	84.1	50.1	62.6	29.6	39.9
ROE (%)	33.7	36.6	39.8	36.1	35.1
EPS 最新摊薄 (元)	1.73	2.59	4.22	5.46	7.65
P/E (倍)	202.6	134.9	83.0	64.1	45.8
P/B (倍)	68.4	49.4	33.0	23.2	16.1

行业	通信
2026年04月23日收盘价(元)	350.09
总市值(百万元)	272,776.40
流通市值(百万元)	272,229.03
总股本(百万股)	779.16
流通股本(百万股)	777.60
近3月日均成交额(百万元)	12,918.45

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

## 作者



分析师 侯宾

SAC: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com



分析师 姚久花

SAC: S1070523100001

邮箱: yaojiuhua@cgws.com



分析师 李心怡

SAC: S1070525120001

邮箱: lixinyi@cgws.com

**事件。**2026年4月8日，公司发布2025年年报。公司2025年实现营业收入51.63亿元，同比增长58.79%；实现归母净利润20.17亿元，同比增长50.15%。4月21日，公司发布2026年一季报，2026Q1公司实现营收13.30亿元，同比增长40.82%；实现归母净利润4.92亿元，同比增长45.79%。

**AI 驱动高速光器件需求旺盛，有源光器件成为业绩增长主力。**2025年全球人工智能浪潮持续深化，算力需求不断攀升，同时CPO及硅光集成技术持续演化，带动高速光器件需求持续增长，公司业绩实现稳定增长。2025年公司实现营业收入51.63亿元，同比增长58.79%；实现归母净利润20.17亿元，同比增长50.15%；扣非归母净利润19.76亿元，同比增长50.42%。单季度看，2025Q4公司实现营收12.45亿元，同比增长45.28%、环比下降14.87%；实现归母净利润5.52亿元，同比增长50.35%、环比下降2.51%。2026Q1公司实现营收13.30亿元，同比增长40.82%；实现归母净利润4.92亿元，同比增长45.79%。按照业务拆分来看，2025年公司有源光器件产生营收29.98亿元，同比增长81.11%，占收比为58.06%，成为公司业绩增长核心动力；无源光器件产生营收20.84亿元，同比增长32.23%，占收比为40.37%。

**前瞻布局 CPO 等前沿技术，不断夯实公司市场竞争力。**2025年，公司坚持以研发为龙头，持续加大研发投入，全年研发投入2.67亿元，较去年同期相比增长14.79%。公司紧抓800G向1.6T升级的产业机遇，成功实现1.6T光引擎的规模量产和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，截至2026年4月，公司CPO相关配套产品包括FAU、ELS等<sup>1</sup>；同时公司积极布局硅光集成等下一代技术路线，保持自身长期的市场竞争力。无源器件方面，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。公司为应对全球供应链风险和满足客户多元化需求积极推进全球化产业布局，截至2025年底已形成苏州、新加坡“双总部”、江西、泰国“双生产基地”的格局。我们认为，算力攀升对光器件产品带来的需求增长仍然有持续性，公司作

## 相关研究

- 《前三季度业绩保持增长，持续推进海外工厂建设布局—天孚通信25Q3点评》2025-11-10
- 《有源产品加速放量，2025H1营收利润稳定增长—天孚通信2025半年报业绩点评》2025-08-28
- 《高速光器件需求持续稳定增长，2024年公司盈利水平稳步提升—天孚通信24&25Q1业绩点评》2025-04-29

<sup>1</sup> 资料来源：天孚通信《2026年4月21日投资者关系活动记录表》

为光器件核心供应商，不断加码前瞻研发，进行全球市场布局，或将持续受益于行业发展。

**盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 32.79/42.49/59.43 亿元，2026-2028 年 EPS 分别为 4.22/5.46/7.65 元，当前股价对应 PE 分别为 83/64/46 倍。鉴于光通信行业需求稳定增长，公司作为核心光器件供应商，前瞻布局 1.6T 及 CPO 产品，我们看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场需求不及预期风险；行业政策变化风险；国际贸易风险；竞争格局加剧风险。

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3524	4848	8170	11522	17557
现金	1978	2997	4744	8495	11788
应收票据及应收账款	780	1124	1961	1926	3507
其他应收款	1	2	3	3	5
预付账款	11	21	30	34	56
存货	350	457	1184	815	1952
其他流动资产	403	248	248	248	248
<b>非流动资产</b>	1212	1601	1593	1573	1662
长期股权投资	9	9	10	10	11
固定资产	804	1115	1075	1039	1047
无形资产	82	90	91	95	100
其他非流动资产	318	387	417	429	505
<b>资产总计</b>	4737	6449	9763	13095	19219
<b>流动负债</b>	727	909	1487	1305	2266
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	323	495	1089	888	1850
其他流动负债	403	414	398	417	416
<b>非流动负债</b>	24	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	28	28	28	28
<b>负债合计</b>	751	937	1515	1332	2294
少数股东权益	6	7	7	8	9
股本	554	777	1088	1088	1088
资本公积	1019	953	642	642	642
留存收益	2398	3749	6248	9419	13902
归属母公司股东权益	3980	5506	8241	11755	16916
<b>负债和股东权益</b>	4737	6449	9763	13095	19219

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1263	1868	2377	4532	4250
净利润	1343	2018	3280	4249	5945
折旧摊销	124	176	141	148	164
财务费用	-91	-31	-40	-71	-68
投资损失	-7	-10	-9	-9	-9
营运资金变动	-197	-408	-998	213	-1784
其他经营现金流	92	122	2	2	3
<b>投资活动现金流</b>	-358	-265	-124	-117	-243
资本支出	451	418	133	127	253
长期投资	85	140	-0.4	-0.5	-1
其他投资现金流	9	13	10	11	10
<b>筹资活动现金流</b>	-782	-673	-506	-664	-714
短期借款	0	-0.02	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	159	223	311	0	0
资本公积增加	-54	-66	-311	0	0
其他筹资现金流	-887	-831	-506	-664	-714
<b>现金净增加额</b>	151	885	1747	3752	3293

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	3252	5163	8277	10485	14653
营业成本	1391	2377	3964	5103	7297
营业税金及附加	31	57	91	18	22
销售费用	23	21	33	40	44
管理费用	132	131	132	147	149
研发费用	232	267	381	398	418
财务费用	-91	-31	-40	-71	-68
资产和信用减值损失	-35	-51	-3	-3	-4
其他收益	31	51	33	38	41
公允价值变动收益	0	0	1	1	1
投资净收益	7	10	9	9	9
资产处置收益	-0.01	1	0.5	0.4	0.5
<b>营业利润</b>	1536	2352	3755	4895	6838
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	9	8	10	7
<b>利润总额</b>	1535	2344	3747	4886	6832
所得税	192.2	326	467	637	887
<b>净利润</b>	1343	2018	3280	4249	5945
少数股东损益	-1	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	1344	2017	3279	4249	5943
EBITDA	1593	2440	3774	4837	6694
EPS (元/股)	1.73	2.59	4.22	5.46	7.65

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	67.7	58.8	60.3	26.7	39.8
营业利润 (%)	78.1	53.2	59.6	30.4	39.7
归属母公司净利润 (%)	84.1	50.1	62.6	29.6	39.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	57.2	54.0	52.1	51.3	50.2
净利率 (%)	41.3	39.1	39.6	40.5	40.6
ROE (%)	33.7	36.6	39.8	36.1	35.1
ROIC (%)	31.8	35.2	38.5	34.6	33.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	15.8	14.5	15.5	10.2	11.9
净负债比率 (%)	-48.1	-53.9	-57.2	-72.0	-69.5
流动比率	4.9	5.3	5.5	8.8	7.7
速动比率	4.3	4.8	4.7	8.2	6.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	6.4	7.5	6.7	6.9	7.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.73	2.59	4.22	5.46	7.65
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.62	2.40	3.06	5.83	5.47
每股净资产 (最新摊薄)	5.12	7.08	10.60	15.12	21.76
<b>估值比率</b>					
P/E	202.6	134.9	83.0	64.1	45.8
P/B	68.4	49.4	33.0	23.2	16.1
EV/EBITDA	237.8	154.8	99.7	77.0	55.1

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686