

## 天孚通信 (300394.SZ)

## 业绩符合预期，持续扩产布局前沿光互联方向

**事件：**公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年全年实现营业收入 51.6 亿元，同比增长 58.8%；实现归母净利润 20.2 亿元，同比增长 50.2%；扣非归母净利润 19.8 亿元，同比增长 50.4%。2026Q1 实现营业收入 13.3 亿元，同比增长 40.8%；实现归母净利润 4.9 亿元，同比增长 45.8%。

**Q1 业绩同比高增，环比波动主要受到物料短缺部分影响。**公司 Q1 营收利润同比高速增长，主要受益于 AI 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。环比情况受到一些核心物料供给影响所限有所波动，未来伴随上游部分核心物料的供给改善，公司后续的业绩增长有望继续向上。

**前沿技术储备丰富，受益于 scale-up 带来的新增量空间。**Scale-up 带来光通信新增量空间，所需带宽是传统 Scale-out 网络的近 10 倍。公司在光零组件、高速光器件领域产品布局丰富，已完成 1.6T 光引擎规模量产。在前沿技术领域，公司前瞻布局 CPO（光电共封装）配套光器件，储备有高密度多通道 FAU、ELS 外置光源模组等核心产品，并前瞻布局硅光等下一代技术路线，筑牢有源+无源一站式平台布局的发展策略，有望充分受益于 scale-up 带来的光通信增量。

**产能扩张持续进行，拟 H 股上市提供资本赋能。**公司泰国生产基地第一期项目已投产，第二期项目 2026 年也逐步投入使用；除泰国基地外，公司在江西也在持续扩产。公司 H 股上市进程稳步推进，已于 2026 年 4 月 10 日正式向香港联交所递交发行上市申请，将进一步扩大智能制造体系以及投入前沿技术研发等方向，强化公司全球化产能布局与交付能力。

**投资建议：**公司是国内领先的光器件龙头，持续受益于 AI 建设浪潮，我们上调 2026 年-2028 年收入利润指引，预计公司 2026-2028 年营业收入为 98/129/160 亿元，归母净利润为 35/48/62 亿元，对应 PE 分别为 73/52/41 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧；AI 发展不及预期风险；供应链风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,252	5,163	9,785	12,918	15,959
增长率 yoy（%）	67.7	58.8	89.5	32.0	23.5
归母净利润（百万元）	1,344	2,017	3,464	4,829	6,152
增长率 yoy（%）	84.1	50.1			27.4
EPS 最新摊薄（元/股）	1.72	2.59	4.45	6.20	7.90
净资产收益率（%）	33.8	36.6	47.5	48.8	46.6
P/E（倍）	187.8	125.1	72.8	52.3	41.0
P/B（倍）	63.4	45.8	34.6	25.5	19.1

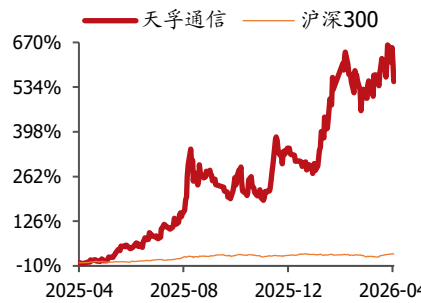
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

## 买入（维持）

## 股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
04 月 24 日收盘价（元）	323.87
总市值（百万元）	252,346.80
总股本（百万股）	779.16
其中自由流通股（%）	99.80
30 日日均成交量（百万股）	40.00

## 股价走势



## 作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

## 相关研究

- 《天孚通信 (300394.SZ)：产能持续扩张，受益光通信行业高景气度》 2025-05-01
- 《天孚通信 (300394.SZ)：业绩持续高增，有望受益 CPO 布局》 2025-01-27
- 《天孚通信 (300394.SZ)：费用拖累季度业绩，静待 AI 带动下高速产品放量》 2024-10-23

**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	7965	11262	15220
现金	1978	2997	3991	6163	9017
应收票据及应收账款	780	1124	2304	3054	3761
其他应收款	1	2	7	8	11
预付账款	11	21	31	41	48
存货	350	457	1267	1579	1907
其他流动资产	403	248	366	417	475
<b>非流动资产</b>	1212	1601	1666	1571	1556
长期投资	9	9	9	9	9
固定资产	804	1115	991	849	835
无形资产	82	90	93	92	91
其他非流动资产	318	387	573	621	621
<b>资产总计</b>	4737	6449	9631	12834	16776
<b>流动负债</b>	727	909	2297	2903	3536
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	323	495	1220	1509	1834
其他流动负债	403	414	1077	1393	1702
<b>非流动负债</b>	24	28	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	28	30	30	30
<b>负债合计</b>	751	937	2327	2933	3567
少数股东权益	6	7	7	8	9
股本	554	777	777	777	777
资本公积	1019	953	953	953	953
留存收益	2398	3749	5565	8160	11467
归属母公司股东权益	3980	5506	7297	9893	13200
<b>负债和股东权益</b>	4737	6449	9631	12834	16776

**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	2855	4444	5589
净利润	1343	2018	3465	4830	6154
折旧摊销	126	178	214	220	15
财务费用	-20	47	0	0	0
投资损失	-7	-10	-57	-75	-98
营运资金变动	-197	-408	-794	-555	-505
其他经营现金流	19	43	27	24	23
<b>投资活动现金流</b>	-358	-265	-187	-39	110
资本支出	-451	-414	-168	-123	2
长期投资	85	140	36	10	10
其他投资现金流	9	9	-55	75	98
<b>筹资活动现金流</b>	-782	-673	-1626	-2233	-2845
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	159	223	0	0	0
资本公积增加	-54	-66	0	0	0
其他筹资现金流	-887	-831	-1626	-2233	-2845
<b>现金净增加额</b>	151	885	995	2172	2854

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	3252	5163	9785	12918	15959
营业成本	1391	2377	4756	5999	7233
营业税金及附加	31	57	93	123	152
营业费用	23	21	68	91	112
管理费用	132	131	393	523	645
研发费用	232	267	696	915	1129
财务费用	-91	-31	-60	-80	-123
资产减值损失	-17	-32	-17	-16	-15
其他收益	31	51	90	120	148
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	10	57	75	98
资产处置收益	0	1	2	2	2
<b>营业利润</b>	1536	2352	3963	5520	7033
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	9	1	1	1
<b>利润总额</b>	1535	2344	3963	5519	7032
所得税	192	326	498	689	879
<b>净利润</b>	1343	2018	3465	4830	6154
少数股东损益	-1	0	0	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	1344	2017	3464	4829	6152
EBITDA	1563	2489	4117	5660	6924
EPS (元/股)	1.72	2.59	4.45	6.20	7.90

**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	89.5	32.0	23.5
营业利润(%)	78.1	53.2	68.5	39.3	27.4
归属母公司净利润(%)	84.1	50.1	71.7	39.4	27.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	57.2	54.0	51.4	53.6	54.7
净利率(%)	41.3	39.1	35.4	37.4	38.6
ROE(%)	33.8	36.6	47.5	48.8	46.6
ROIC(%)	31.2	36.1	46.7	48.1	45.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	15.8	14.5	24.2	22.9	21.3
净负债比率(%)	-48.5	-54.3	-54.6	-62.2	-68.2
流动比率	4.9	5.3	3.5	3.9	4.3
速动比率	4.3	4.8	2.9	3.3	3.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.9	1.2	1.2	1.1
应收账款周转率	5.4	5.4	5.8	4.9	4.7
应付账款周转率	6.4	7.5	7.4	6.1	6.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.72	2.59	4.45	6.20	7.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.62	2.40	3.66	5.70	7.17
每股净资产(最新摊薄)	5.11	7.07	9.37	12.70	16.94
<b>估值比率</b>					
P/E	187.8	125.1	72.8	52.3	41.0
P/B	63.4	45.8	34.6	25.5	19.1
EV/EBITDA	31.1	62.2	60.3	43.5	35.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com