

业绩稳定增长，CPO 空间广阔

核心观点

得益于 AI 发展加速及全球数据中心建设，带动公司有源及无源高速光器件需求持续增长，2025 年和 2026 年一季度，公司业绩总体保持增长。目前，个别物料仍存在缺货情况，因此对增速有一定影响。作为产业链上游核心供应商，公司在 1.6T 光引擎和 FAU、ELS 等 CPO 领域产品具备较强竞争力，目前公司在高速光器件领域已实现 1.6T 光引擎规模化量产，并完成 CPO 配套光器件研发，将深度受益于 AI 驱动的技术升级浪潮，看好公司长期增长趋势。

事件

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 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%。2026Q1，公司实现营业收入 13.3 亿元，同比增长 40.82%；归母净利润 4.92 亿元，同比增长 45.79%。

简评

1、2025 全年业绩稳定增长，物料紧缺扰动短期盈利。

2025 年，公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 19.76 亿元，同比增长 50.42%。2025Q4，公司实现营业收入 12.45 亿元，同比增长 45.28%，环比下降 14.87%；归母净利润 5.52 亿元，同比增长 50.35%，环比下降 2.51%。2025 年公司业绩稳定增长，主要得益于 AI 发展加速及全球数据中心建设，带动公司有源及无源高速光器件需求持续增长。

2026Q1，公司实现营业收入 13.3 亿元，同比增长 40.82%，环比增长 6.85%；归母净利润 4.92 亿元，同比增长 45.79%，环比下降 10.82%；扣非归母净利润 4.93 亿元，同比增长 48.44%，环比下降 9.52%。目前，个别物料仍存在缺货情况，因此对增速有一定影响，叠加汇率波动等影响，导致利润端环比小幅下降。

2、毛利率略有波动，费用管控水平出色。

2025 年，公司毛利率 53.96%，同比下降 3.25pct；净利率 39.08%，同比下降 2.22pct。单季度看，2025Q4 公司毛利率 60.56%，同比提升 6.13pct，环比提升 6.88pct；净利率 44.34%，同比提升 1.73pct，环比提升 5.62pct。2026Q1，公司毛利率 56.6%，同比提升 3.56pct，环比下降 3.95pct；净利率 37.01%，同比提升 1.25pct，环比下降 7.33pct。2026 年一季度公司毛利率环比承压，主要是三个因素所

天孚通信 (300394.SZ)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522120003

汪洁

wangjiexz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050003

发布日期：2026 年 05 月 10 日

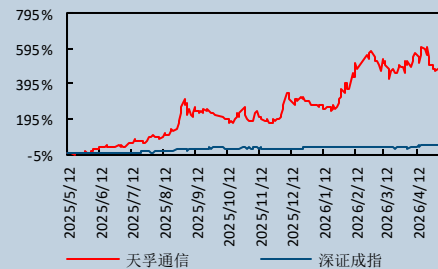
当前股价：326.30 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.82/-4.63	28.99/26.17	358.03/332.98
12 月最高/最低价 (元)		379.28/67.96
总股本 (万股)		77,916.08
流通 A 股 (万股)		77,759.73
总市值 (亿元)		2,542.40
流通市值 (亿元)		2,537.30
近 3 月日均成交量 (万)		3920.35
主要股东		
苏州天孚仁和投资管理有限公司		37.56%

股价表现



致：1) 汇率波动影响；2) 春节假期影响产能利用率；3) 春节前后扩产引入新人，培训周期影响生产效率。

2025 年，公司销售费用率 0.41%，同比下降 0.29pct；研发费用率 5.16%，同比下降 1.98pct；管理费用率 2.54%，同比下降 1.52pct；财务费用率-0.59%，同比增加 2.2pct；合计期间费用率为 7.52%，同比下降 1.6pct。2026Q1，公司销售费用率 0.37%，同比下降 0.14pct；研发费用率 6.56%，同比增加 0.05pct；管理费用率 2.8%，同比下降 0.91pct；财务费用率 1.79%，同比增加 2.9pct；合计期间费用率为 11.52%，同比增加 1.9pct。公司整体费用管控水平出色，2025 年及 2026 年第一季度财务费用同比增加主要受汇兑损失影响。

3、1.6T 光引擎、CPO 等领域具备较强竞争力，赴港上市推进全球化布局。

作为产业链上游核心供应商，公司在 1.6T 光引擎和 FAU、ELS 等 CPO 领域产品具备较强竞争力，将深度受益于 AI 驱动的技术升级浪潮，看好公司长期增长趋势。目前公司在高速光器件领域已实现 1.6T 光引擎规模化量产，并完成 CPO 配套光器件研发，为下一代超算中心及 AI 集群应用提供核心支撑。在无源器件端，公司持续迭代波分复用器件、高密度连接器及微光学组件等高精密无源产品，保障客户新品交付。此外，公司积极布局硅光集成等下一代技术路线，提升长期产品核心竞争力。

公司于 2026 年 4 月 10 日发布《关于向香港联交所递交境外上市股份（H 股）发行并上市申请并刊发申请资料的公告》。公司赴港上市有助于推进国际化、全球化布局，通过境外融资拓展国际资本渠道，助力公司加大研发投入并推动高速光引擎、CPO 方案、硅光集成等先进光互连产品布局。

4、盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 89.49 亿元、117.41 亿元、150.35 亿元，归母净利润分别为 35.02 亿元、46.12 亿元、59.83 亿元，对应 PE 分别为 68X、52X 和 40X，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,251.71	5,163.43	8,949.45	11,741.21	15,035.16
YoY (%)	67.74	58.79	73.32	31.19	28.05
归母净利润(百万元)	1,343.52	2,017.27	3,502.41	4,611.66	5,983.47
YoY (%)	84.07	50.15	73.62	31.67	29.75
P/E(倍)	37.67	78.24	68.41	51.95	40.04

资料来源：iFinD，中信建投证券

5、风险提示。国内及海外云厂商的资本开支若不及预期，将导致数通光模块市场的需求下降，那么光器件的销量有下滑的风险，公司的传统数通光器件业务可能会受到影响；行业竞争加剧，对公司相关产品的价格产生影响，从而影响公司的毛利率水平；AIGC 发展不及预期，如下游应用侧没有出现爆款应用，将对光模块需求产生影响；公司的光引擎和有源产品会用到芯片产品，若缺芯则会对公司相关产品的生产和交付产生影响；激光雷达作为公司的新业务，其发展存在不确定性，若新产品在品类开拓和客户拓展上有低于预期的风险；公司存在一定比例的外销收入，若国际环境变化，可能会影响公司在海外市场的拓展；CPO 若发展不及预期，影响公司的 FAU 等相关业务；关税影响超预期等。

分析师介绍

阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

杨伟松

中信建投科技前瞻组首席分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投，主要从事人工智能硬件和海外科技板块的研究。

汪洁

通信行业分析师，华东师范大学理学学士，复旦大学理学硕士。曾就职于长城证券、浙商证券。2023 年 5 月加入中信建投通信团队，主要研究物联网、控制器等方向。

研究助理

湛子杭

zhanzihang@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk