

## 天孚通信 (300394.SZ)

## 26Q1 物料紧张制约交付节奏，CPO 产业化驱动成长加速

2026年4月21日，公司发布2026年一季度报告。公司26Q1实现营收13.3亿元，同比增长40.8%，环比增长6.9%；归母净利润4.9亿元，环比下降10.8%，同比增长45.8%。公司一季度业绩低于预期，主要是有源业务的光芯片核心物料阶段性紧缺影响出货节奏。随着物料供给的逐步改善、有源业务的拓展以及CPO相关业务的逐步放量，公司成长空间可观。

- 公司持续受益于人工智能行业加速发展与全球数据中心建设，26Q1业绩延续上行。2026年一季度，公司实现营收13.3亿元(yoy+40.8%，qoq+6.9%)，归母净利润4.9亿元(yoy+45.8%，qoq-10.8%)。净利润环比下滑主要是EML光引擎核心物料阶段性紧缺，短暂影响出货节奏。公司26Q1毛利率56.6%，环比-4.0pct，或主要受部分光器件由外售转为内部配套使用带来的产品结构变化，以及美元贬值影响；净利率为37.0%，环比-7.3pct，主要是研发投入增加及汇兑影响。
- 物料紧缺逐步缓解及产能释放推进下，公司无源器件及有源光引擎出货节奏或将逐步改善。2026年一季度公司预付款项由2025年底的0.21亿元提升至0.97亿元，环比增长365.1%，主要是预付材料款增加，以强化物料储备。公司已形成泰国与江西双生产基地布局，其中江西厂房目前已部分实现批量生产与销售。随着建设进度推进及物料供给改善，公司无源器件及有源光引擎产能或将逐步释放，业绩表现有望持续改善。
- 公司CPO相关产品具备先发卡位优势，H股上市推进有望引入增量资金。公司在CPO相关器件领域技术国内领先，为全球头部算力厂商提供多通道FAU、ELSFP外置激光器模组等产品，并同步布局相关封装技术。CPO预计于2026年下半年在Scale out场景逐步起量，并于2027年下半年在Scale up场景进一步放量，公司相关业务有望随之逐步释放。此外，公司于4月10日提交H股上市申请，募集资金将主要用于产能扩充及研发投入，重点布局下一代高速率产品及CPO等方向，完善技术与产品体系。
- 投资建议：物料供给改善与产能建设推进，公司光引擎及无源器件交付能力有望逐步向好，且有源业务持续扩展、有望获得增量收入。CPO产业化持续推进，公司业绩具备强劲增长动能，我们同步上调盈利预期。预计公司2026-2028年收入分别为91.5亿元、132.5亿元、180.2亿元，归母净利润分别为36.3亿元、51.7亿元、69.9亿元，对应2026-2028年PE分别为85.8倍、60.2倍、44.6倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：AI及数通领域需求不及预期、新领域拓展不及预期、市场竞争加剧风险、国际贸易争端风险。

## 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3252	5163	9146	13247	18016
同比增长	68%	59%	77%	45%	36%
营业利润(百万元)	1536	2352	4229	6021	8131
同比增长	78%	53%	80%	42%	35%
归母净利润(百万元)	1344	2017	3632	5174	6989
同比增长	84%	50%	80%	42%	35%
每股收益(元)	1.72	2.59	4.66	6.64	8.97
PE	232.0	154.5	85.8	60.2	44.6
PB	78.3	56.6	37.3	26.6	19.3

资料来源：公司数据、招商证券

## 强烈推荐 (维持)

TMT及中小盘/通信

目标估值：NA

当前股价：399.99元

## 基础数据

总股本(百万股)	779
已上市流通股(百万股)	778
总市值(十亿元)	311.7
流通市值(十亿元)	311.0
每股净资产(MRQ)	7.7
ROE(TTM)	36.3
资产负债率	14.3%
主要股东	苏州天孚仁和投资管理有限公司
主要股东持股比例	37.56%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	16	146	640
相对表现	12	141	615

资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《天孚通信(300394)—25Q3物料紧张影响出货节奏，26年1.6T光引擎弹性可观》2025-10-31
- 2、《天孚通信(300394)—25Q2业绩高于预期，1.6T光引擎出货起量》2025-08-26
- 3、《天孚通信(300394)—汇兑损失暂时影响业绩，静待1.6T光引擎量产出货》2024-10-24

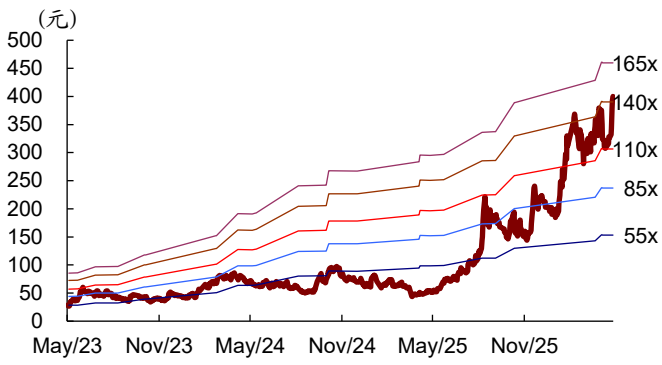
梁程加 S1090522060001

✉ liangchengjia@cmschina.com.cn

罗嘉成 S1090525070006

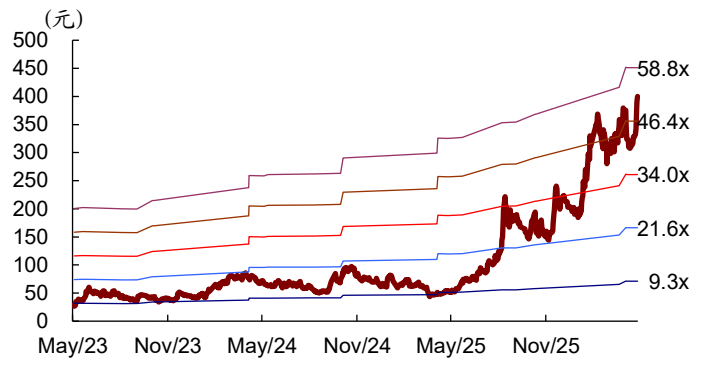
✉ luojiacheng@cmschina.com.cn

图1: 天孚通信历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图2: 天孚通信历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3524	4848	7949	11624	16485
现金	1978	2997	4861	7259	10621
交易性投资	350	210	210	210	210
应收票据	4	2	3	5	7
应收款项	776	1122	1987	2878	3915
其它应收款	1	2	3	4	6
存货	350	457	780	1118	1525
其他	64	59	103	149	202
<b>非流动资产</b>	1212	1601	1832	2013	2155
长期股权投资	9	9	9	9	9
固定资产	804	1115	1360	1554	1707
无形资产商誉	111	119	108	97	87
其他	288	357	355	354	352
<b>资产总计</b>	<b>4737</b>	<b>6449</b>	<b>9781</b>	<b>13637</b>	<b>18640</b>
<b>流动负债</b>	727	909	1385	1884	2485
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	323	495	845	1211	1651
预收账款	184	161	274	393	535
其他	219	253	266	280	298
<b>长期负债</b>	24	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他	24	28	28	28	28
<b>负债合计</b>	<b>751</b>	<b>937</b>	<b>1413</b>	<b>1911</b>	<b>2512</b>
股本	554	777	779	779	779
资本公积金	1019	953	953	953	953
留存收益	2407	3775	6629	9987	14389
少数股东权益	6	7	7	7	7
归属于母公司所有者权益	3980	5506	8362	11719	16121
<b>负债及权益合计</b>	<b>4737</b>	<b>6449</b>	<b>9781</b>	<b>13637</b>	<b>18640</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1263	1868	3002	4573	6317
净利润	1343	2018	3632	5174	6989
折旧摊销	124	176	249	299	338
财务费用	(20)	47	(60)	(60)	(50)
投资收益	(7)	(10)	(61)	(61)	(61)
营运资金变动	(159)	(350)	(759)	(780)	(901)
其它	(17)	(13)	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	(358)	(265)	(419)	(419)	(419)
资本支出	(451)	(418)	(480)	(480)	(480)
其他投资	94	153	61	61	61
<b>筹资活动现金流</b>	(782)	(673)	(718)	(1756)	(2536)
借款变动	(304)	77	(2)	0	0
普通股增加	159	223	2	0	0
资本公积增加	(54)	(66)	0	0	0
股利分配	(672)	(943)	(778)	(1816)	(2587)
其他	89	35	60	60	50
<b>现金净增加额</b>	123	931	1865	2398	3361

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	3252	5163	9146	13247	18016
营业成本	1391	2377	4058	5813	7927
营业税金及附加	31	57	100	145	197
营业费用	23	21	38	55	74
管理费用	132	131	320	424	577
研发费用	232	267	472	861	1171
财务费用	(91)	(31)	(60)	(60)	(50)
资产减值损失	(35)	(50)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	31	51	51	51	51
投资收益	7	10	10	10	10
<b>营业利润</b>	1536	2352	4229	6021	8131
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	9	9	9	9
<b>利润总额</b>	1535	2344	4221	6013	8123
所得税	192	326	588	839	1134
少数股东损益	(1)	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	1344	2017	3632	5174	6989

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	68%	59%	77%	45%	36%
营业利润	78%	53%	80%	42%	35%
归母净利润	84%	50%	80%	42%	35%
<b>获利能力</b>					
毛利率	57.2%	54.0%	55.6%	56.1%	56.0%
净利率	41.3%	39.1%	39.7%	39.1%	38.8%
ROE	37.5%	42.5%	52.4%	51.5%	50.2%
ROIC	34.2%	41.9%	51.7%	51.0%	49.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	15.8%	14.5%	14.4%	14.0%	13.5%
净负债比率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.9	5.3	5.7	6.2	6.6
速动比率	4.4	4.8	5.2	5.6	6.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.1	1.1
存货周转率	4.6	5.9	6.6	6.1	6.0
应收账款周转率	5.4	5.4	5.9	5.4	5.3
应付账款周转率	4.6	5.8	6.1	5.7	5.5
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.72	2.59	4.66	6.64	8.97
每股经营净现金	1.62	2.40	3.85	5.87	8.11
每股净资产	5.11	7.07	10.73	15.04	20.69
每股股利	0.71	1.00	2.33	3.32	4.48
<b>估值比率</b>					
PE	232.0	154.5	85.8	60.2	44.6
PB	78.3	56.6	37.3	26.6	19.3
EV/EBITDA	197.7	124.0	69.9	49.4	36.7

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。