

天孚通信 (300394)

2026 年半年度业绩预告点评：业绩超市场预期，产能弹性随物料缓解持续释放

买入（维持）

2026 年 07 月 19 日

证券分析师 欧子兴

执业证书：S0600525110002

ouzx@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,252	5,163	9,177	12,568	16,833
同比（%）	67.74	58.79	77.73	36.95	33.94
归母净利润（百万元）	1,344	2,017	3,640	4,861	6,556
同比（%）	84.07	50.15	80.44	33.55	34.85
EPS-最新摊薄（元/股）	1.23	1.85	3.34	4.46	6.01
P/E（现价&最新摊薄）	171.61	114.30	63.34	47.43	35.17

投资要点

■ **事件：**7 月 18 日公司披露半年业绩预告，26 年半年度归母净利润 11.24-13.04 亿元，同比增 25%-45%；扣非净利 10.89-12.84 亿元，同比增 25.56%-48.02%。

■ **业绩超市场预期，二季度环比改善显著。**公司上半年归母净利润区间 11.24-13.04 亿元，中值 12.14 亿元，对应同比增速 35%，其中二季度归母净利润预计中值为 7.22 亿元，环比增长 46.7%，单季盈利环比大幅改善，业绩弹性充分显现。增长核心驱动力为全球 AI 算力与数据中心扩张带来高速光器件持续放量，虽上游 200G EML 芯片等供给紧缺短期制约产能爬坡，叠加汇兑形成财务费用侵蚀利润，但公司高复用的通用技术平台和产品高度垂直整合优势有效对冲负面扰动，叠加股权激励归属带来税前抵扣增厚当期收益，供需基本面支撑公司全年业绩持续上行。

■ **前沿新品持续落地，1.6T、CPO、NPO 打开增量空间。**公司前沿光互连新产品同步推进，构建中长期增长第二曲线。1.6T 光引擎已完成研发落地，匹配海外云厂商新一代算力集群迭代需求，同时公司具备硅光引擎平台的能力，可根据客户需求定制开发；CPO 配套 FAU、ELS 产品，厂区、设备、产线人员已完成前置产能储备，满足客户持续提产需求。同时公司具备完整 NPO 配套研发能力，同步对接多家客户开展定制开发。

■ **海内外多基地同步扩产，产能弹性将随物料缓解持续释放。**公司苏州、江西、泰国三地同步推进产能建设，苏州近 18 万平新总部研发超级工厂已于 2026 年 4 月开工，江西 5 万平生产基地厂房即将启动建设；海外泰国工厂 A 栋无源产线已完成客户验证并量产，B 栋有源厂房 2025 年交付且有源产品通过客户认证。公司判断下半年如 200G EML 的物料紧缺情况将逐步缓解，泰国有源产线产能也将逐月爬坡。

■ **H 股上市助力全球化，深化海外客户绑定。**赴港上市具备战略价值，全方位支撑公司全球化业务扩张。我们认为，一方面，募资资金可用于泰国海外工厂扩产、CPO/硅光等前沿产品研发，补足海外产能建设资金需求；另一方面，海外资本市场平台能够拉近与北美、东南亚头部云厂商客户距离，降低跨境交付、关税成本，进一步提升海外高端 800G/1.6T、CPO 配套产品订单份额。同时国际化资本平台利于吸纳海外产业人才，持续强化新一代光互连技术预研能力，长期拓宽公司全球成长天花板。

■ **盈利预测：**考虑公司新产品业务的持续突破和物料供应紧张的缓解，我们上修公司 2026-2028 年的归母净利预测为 36.4/48.6/65.6 亿元（前值为 32.4/42.1/57.4 亿元），当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 63/47/35 倍。公司在 1.6T 和 CPO/NPO 等布局领先卡位优秀，有望核心受益行业需求释放，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**客户需求释放不及预期，客户技术路线及供应格局发生变化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	211.37
一年最低/最高价	85.60/525.00
市净率(倍)	27.48
流通 A 股市值(百万元)	230,052.58
总市值(百万元)	230,567.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.69
资产负债率(% ,LF)	14.25
总股本(百万股)	1,090.83
流通 A 股(百万股)	1,088.39

相关研究

《天孚通信(300394)：2026 年一季报点评：AI 需求驱动业绩高增，拟 H 股上市打开全球化成长空间》

2026-04-21

《天孚通信(300394)：2025 年年报点评：业绩延续高增态势，H 股上市契机推进全球产能协同布局》

2026-04-08

天孚通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,848	9,153	13,646	19,969	营业总收入	5,163	9,177	12,568	16,833
货币资金及交易性金融资产	3,207	3,844	6,357	10,102	营业成本(含金融类)	2,377	4,426	6,208	8,248
经营性应收款项	1,161	4,060	5,574	7,538	税金及附加	57	92	126	168
存货	457	1,221	1,686	2,296	销售费用	21	37	50	67
合同资产	0	0	0	0	管理费用	131	229	314	421
其他流动资产	23	29	29	33	研发费用	267	459	628	926
非流动资产	1,601	1,772	1,931	1,893	财务费用	(31)	(90)	(109)	(184)
长期股权投资	9	9	9	9	加:其他收益	51	84	117	156
固定资产及使用权资产	1,119	1,300	1,462	1,424	投资净收益	10	65	85	138
在建工程	203	193	190	190	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	90	90	90	90	减值损失	(51)	0	0	0
商誉	30	30	30	30	资产处置收益	1	2	2	3
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	2,352	4,174	5,554	7,485
其他非流动资产	140	140	140	140	营业外净收支	(8)	(10)	(6)	(7)
资产总计	6,449	10,925	15,577	21,862	利润总额	2,344	4,164	5,548	7,477
流动负债	909	2,176	2,900	3,891	减:所得税	326	524	686	920
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	2,018	3,641	4,862	6,557
经营性应付款项	495	1,171	1,542	2,093	减:少数股东损益	0	1	1	1
合同负债	161	436	615	781	归属母公司净利润	2,017	3,640	4,861	6,556
其他流动负债	252	567	741	1,015	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.85	3.34	4.46	6.01
非流动负债	28	30	32	32	EBIT	2,311	4,075	5,439	7,293
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,489	4,094	5,477	7,331
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	53.96	51.77	50.61	51.00
租赁负债	3	5	7	7	归母净利率(%)	39.07	39.67	38.68	38.94
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	58.79	77.73	36.95	33.94
负债合计	937	2,205	2,932	3,923	归母净利润增长率(%)	50.15	80.44	33.55	34.85
归属母公司股东权益	5,506	8,713	12,637	17,930					
少数股东权益	7	7	8	10					
所有者权益合计	5,513	8,720	12,646	17,939					
负债和股东权益	6,449	10,925	15,577	21,862					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,868	1,201	3,565	4,874	每股净资产(元)	7.08	7.99	11.59	16.44
投资活动现金流	(265)	(133)	(116)	134	最新发行在外股份(百万股)	1,091	1,091	1,091	1,091
筹资活动现金流	(673)	(386)	(935)	(1,263)	ROIC(%)	41.66	50.02	44.59	41.80
现金净增加额	885	637	2,513	3,745	ROE-摊薄(%)	36.64	41.78	38.47	36.56
折旧和摊销	178	19	38	38	资产负债率(%)	14.52	20.18	18.82	17.94
资本开支	(414)	(198)	(201)	(4)	P/E (现价&最新股本摊薄)	114.30	63.34	47.43	35.17
营运资本变动	(408)	(2,401)	(1,255)	(1,587)	P/B (现价)	29.84	26.46	18.24	12.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>