



天孚通信 (300394.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

无源光器件高速增长，产品结构优化

驱动盈利提升

业绩简评

2026年8月19日，公司发布2026年半年度报告，2026H1实现营业收入28.28亿元，同比增长15.15%；实现归母净利润12.04亿元，同比增长33.92%；扣非归母净利润11.86亿元，同比增长36.76%。2026H1公司实现毛利17.21亿元，同比增长38.05%，综合毛利率60.87%，同比提升10.08pct。

经营分析

AI算力需求持续旺盛，无源光器件高增成为收入及盈利增长核心驱动力。2026H1公司无源光器件实现收入15.30亿元，同比增长77.40%，毛利率71.90%，同比提升8.33pct；有源光器件实现收入12.60亿元，同比下降19.57%，毛利率47.03%，同比提升3.67pct。无源业务收入占比显著提升，叠加两类产品毛利率均同比改善，推动公司整体盈利能力明显增强。公司光互连元器件实现收入27.90亿元，同比增长14.87%，销量1.35亿个，同比增长6.48%，收入增速高于销量增速，反映产品价值量及结构持续优化。

有源器件提产阶段性短期受限，全球产能布局持续完善。2026H1个别关键物料阶段性供应紧缺，对有源光器件提产形成较明显制约，对有源业务收入造成短期压制；与此同时，泰国生产基地无源及有源光器件均处于稳步提产阶段，江西生产基地二期生产大楼已交付使用。

研发投入持续高增，前沿技术布局强化长期成长动能。2026H1公司研发投入1.95亿元，同比增长55.32%，研发费用率6.89%。公司持续推进高速光引擎、FAU等核心平台迭代，并布局CP0/NP0、硅光及薄膜铌酸锂等方向，产品已覆盖800G及1.6T光互连，技术与客户卡位优势持续强化。

盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年实现营业收入89.19亿元、138.60亿元、178.43亿元，同比增长72.73%、55.40%、28.74%；实现归母净利润36.67亿元、60.32亿元、79.82亿元，同比增长81.80%、64.49%、32.32%，维持“买入”评级。

风险提示

技术研发风险；行业竞争加剧风险；美国FCC新规限制中国光模块出口的风险；汇率波动影响海外业务收益的风险

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

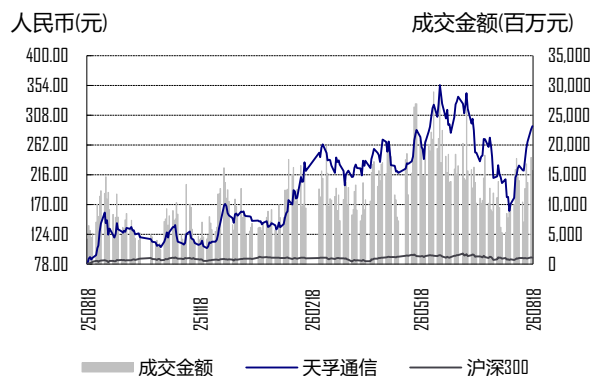
分析师：周焕博 (执业S1130525080009)

zhouhuanbo@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：291.44 元

相关报告：

1. 《天孚通信公司点评：业绩超预期，持续受益AI趋势》，2025.8.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,252	5,163	8,919	13,860	17,843
营业收入增长率	67.74%	58.79%	72.73%	55.40%	28.74%
归母净利润(百万元)	1,344	2,017	3,667	6,032	7,982
归母净利润增长率	84.07%	50.15%	81.80%	64.49%	32.32%
摊薄每股收益(元)	2.425	2.595	3.362	5.530	7.317
每股经营性现金流净额	2.28	2.40	3.86	7.11	9.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	33.76%	36.64%	47.74%	53.38%	49.61%
P/E	37.67	78.24	86.69	52.70	39.83
P/B	12.72	28.67	41.38	28.13	19.76

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,939	3,252	5,163	8,919	13,860	17,843
增长率		67.7%	58.8%	72.7%	55.4%	28.7%
主营业务成本	-886	-1,391	-2,377	-3,942	-5,778	-7,283
%销售收入	45.7%	42.8%	46.0%	44.2%	41.7%	40.8%
毛利	1,053	1,861	2,786	4,976	8,082	10,560
%销售收入	54.3%	57.2%	54.0%	55.8%	58.3%	59.2%
营业税金及附加	-17	-31	-57	-107	-166	-214
%销售收入	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-18	-23	-21	-45	-62	-71
%销售收入	0.9%	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%
管理费用	-83	-132	-131	-268	-402	-500
%销售收入	4.3%	4.1%	2.5%	3.0%	2.9%	2.8%
研发费用	-143	-232	-267	-464	-693	-856
%销售收入	7.4%	7.1%	5.2%	5.2%	5.0%	4.8%
息税前利润 (EBIT)	792	1,442	2,311	4,093	6,759	8,919
%销售收入	40.8%	44.3%	44.8%	45.9%	48.8%	50.0%
财务费用	59	91	31	68	107	181
%销售收入	-3.0%	-2.8%	-0.6%	-0.8%	-0.8%	-1.0%
资产减值损失	-23	-35	-51	-17	-8	-7
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	16	7	10	20	25	30
%税前利润	1.9%	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	862	1,536	2,352	4,215	6,934	9,175
%营业利润率	44.5%	47.2%	45.5%	47.3%	50.0%	51.4%
营业外收支	-21	-1	-8	0	0	0
税前利润	841	1,535	2,344	4,215	6,934	9,175
利润率	43.4%	47.2%	45.4%	47.3%	50.0%	51.4%
所得税	-111	-192	-326	-548	-901	-1,193
所得税率	13.2%	12.5%	13.9%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	730	1,343	2,018	3,667	6,032	7,982
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	730	1,344	2,017	3,667	6,032	7,982
净利率	37.6%	41.3%	39.1%	41.1%	43.5%	44.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	730	1,343	2,018	3,667	6,032	7,982
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0
非现金支出	115	161	229	213	259	300
非经营收益	-9	-44	29	96	-20	-31
营运资金变动	66	-197	-408	-973	-747	-699
经营活动现金净流	902	1,263	1,868	3,003	5,524	7,551
资本开支	-204	-451	-414	-524	-351	-351
投资	445	85	140	0	0	0
其他	18	9	9	20	25	30
投资活动现金净流	258	-358	-265	-504	-326	-321
股权募资	191	87	36	0	0	0
债权募资	0	40	-40	144	-170	0
筹资活动现金净流	-200	-909	-669	-1,497	-2,419	-3,193
筹资活动现金净流	-9	-782	-673	-1,352	-2,588	-3,193
现金净流量	1,155	151	885	1,147	2,609	4,037

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,864	1,978	2,997	4,143	6,752	10,788
应收账款	467	809	1,142	2,412	3,558	4,580
存货	256	350	457	847	1,241	1,564
其他流动资产	458	387	252	246	253	259
流动资产	3,045	3,524	4,848	7,647	11,804	17,192
%总资产	78.1%	74.4%	75.2%	80.8%	86.0%	89.7%
长期投资	8	9	9	9	9	9
固定资产	644	1,038	1,318	1,677	1,780	1,841
%总资产	16.5%	21.9%	20.4%	17.7%	13.0%	9.6%
无形资产	83	114	129	127	126	124
非流动资产	853	1,212	1,601	1,818	1,919	1,978
%总资产	21.9%	25.6%	24.8%	19.2%	14.0%	10.3%
资产总计	3,898	4,737	6,449	9,465	13,722	19,170
短期借款	2	42	2	170	0	0
应付款项	280	326	498	894	1,310	1,652
其他流动负债	222	359	409	710	1,102	1,420
流动负债	504	727	909	1,774	2,413	3,072
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	31	24	28	2	1	1
负债	535	751	937	1,776	2,414	3,073
普通股股东权益	3,193	3,980	5,506	7,682	11,302	16,091
其中：股本	395	554	777	777	777	777
未分配利润	1,545	2,072	3,272	5,473	9,092	13,881
少数股东权益	171	6	7	7	7	7
负债股东权益合计	3,898	4,737	6,449	9,465	13,722	19,170

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.848	2.425	2.595	3.362	5.530	7.317
每股净资产	8.085	7.184	7.082	7.043	10.361	14.751
每股经营现金净流	2.284	2.279	2.403	3.863	7.106	9.713
每股股利	1.000	2.000	2.200	1.887	3.104	4.107
回报率						
净资产收益率	22.86%	33.76%	36.64%	47.74%	53.38%	49.61%
总资产收益率	18.72%	28.36%	31.28%	38.75%	43.96%	41.64%
投入资本收益率	20.38%	31.31%	36.06%	45.32%	52.00%	48.20%
增长率						
主营业务收入增长率	62.04%	67.74%	58.79%	72.73%	55.40%	28.74%
EBIT 增长率	96.23%	82.14%	60.24%	77.15%	65.11%	31.96%
净利润增长率	81.14%	84.07%	50.15%		64.49%	32.32%
总资产增长率	34.38%	21.51%	36.16%	46.75%	44.99%	39.70%
资产管理能力						
应收账款周转天数	68.7	67.4	67.1	90.0	85.0	85.0
存货周转天数	91.1	79.5	62.0	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	58.2	56.7	48.7	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	116.1	90.3	78.8	58.3	38.9	30.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-68.35%	-57.38%	-58.14%	-54.40%	-61.56%	-68.32%
EBIT 利息保障倍数	-13.4	-15.9	-75.5	-60.1	-63.1	-49.2
资产负债率	13.72%	15.85%	14.52%	18.76%	17.59%	16.03%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	5	10	28
增持	0	2	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.29	1.23	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究