

天孚通信 (300394.SZ)

卡位英伟达 CPO 核心供应商，业绩扩容与成长空间共振

2026 年 08 月 19 日

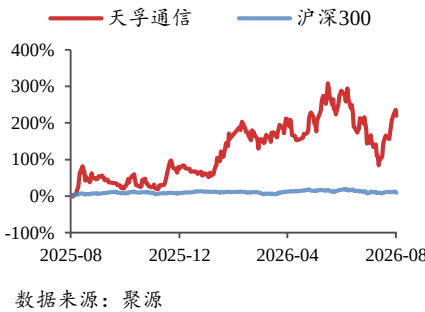
共振

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/8/19
当前股价(元)	277.40
一年最高最低(元)	525.00/110.51
总市值(亿元)	3,025.95
流通市值(亿元)	3,019.19
总股本(亿股)	10.91
流通股本(亿股)	10.88
近 3 个月换手率(%)	304.1

股价走势图



相关研究报告

- 《业绩符合预期，积极布局前沿技术——公司信息更新报告》-2025.10.30
- 《业绩表现亮眼，有源产品快速放量——公司信息更新报告》-2025.8.26

蒋颖（分析师）	杨昕东（分析师）
jiangying@kysec.cn	yangxindong@kysec.cn
证书编号：S0790523120003	证书编号：S0790526030005

● **增收增利能力明确，毛利升级打开公司成长新空间**

公司披露 2026 年半年度报告，上半年公司实现营收 28.28 亿元，同比增长 15.15%，归母净利润 12.04 亿元，同比增长 33.92%，销售毛利率 60.87%，较 2025 年上半年大幅提升 10.08pct，环比大幅增长 4.27 个百分点。费用端，2026 年上半年销售费用率约 0.36%，同比下降 0.11pct，管理费用率约 2.30%，同比下降 0.56pct，研发费用率约 6.89%，同比增加 1.78pct，费用管控质效显著提升。整体来看，公司 2026 年上半年盈利增速显著高于收入增速，验证高毛利产品结构优化与规模效应释放。同时，受益于 AI 超算中心规模化建设，FAU、光引擎、CPO 相关器件的需求量显著增加，公司业绩有望持续提升，因此我们上调原 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 38.13 亿元、60.57 亿元、80.41 亿元(2026-2027 年原 30.43/39.06 亿元)，当前股价对应 PE 为 79.4 倍、50.0 倍、37.6 倍，维持“买入”评级。

● **1.6T 光引擎全球领先放量，CPO 配套稳定交付打开成长空间**

天孚通信作为全球首家交付 800G 和 1.6T 光引擎的供应商，2026 年上半年公司 1.6T 光引擎已实现量产，面向 CPO 配套的 FAU、ELS 外置光源等产品处于稳定交付状态，泰国工厂无源产品处于稳步扩产中。从需求层面看，随着 AI 算力集群持续扩张，光互联正由可插拔架构向 CPO 等新方案演进，FAU、ELS 作为 CPO 绕不开的基础器件，需求呈现前置释放特征，放量前景较为明确。基于此，公司围绕“光器件+CPO 配套”双主线持续扩产与迭代，随着有源器件物料短缺逐步缓解、泰国基地产能爬坡，业绩长期扩容动能有望进一步夯实。

● **CPO 交换机实现量产，天孚通信进入核心供应链**

2026 年 8 月 14 日凌晨，英伟达宣布其 Spectrum-X Ethernet Photonics 以太网硅光交换机全面进入量产阶段，该架构的交换机系统由天孚通信负责激光器模块子组件组装环节。从需求层面来看，AI 算力集群规模的持续扩张正推动光互联由“可选配件”升级为核心基础设施，英伟达 CPO 方案的加速落地有望带动 CPO 渗透率进入快速提升通道。CPO 技术通过将光引擎与交换芯片直接集成，在显著降低系统功耗的同时大幅提升传输密度，已成为下一代高速互联的明确产业趋势。天孚通信作为 CPO 光引擎环节的核心供应商，在 1.6T 光引擎领域已占据全球领先份额，且面向 CPO 场景的 FAU 光纤耦合阵列等前沿研发持续推进，未来在 AI 集群高速互联场景具备良好的放量前景。

● **风险提示：**AI 发展不及预期、技术升级风险、供应链稳定性风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,252	5,163	8,950	14,885	19,829
YOY(%)	67.7	58.8	73.3	66.3	33.2
归母净利润(百万元)	1,344	2,017	3,813	6,057	8,041
YOY(%)	84.1	50.1	89.0	58.8	32.8
毛利率(%)	57.2	54.0	58.0	58.0	58.0
净利率(%)	41.3	39.1	42.6	40.7	40.6
ROE(%)	33.7	36.6	43.4	43.1	37.6
EPS(摊薄/元)	1.23	1.85	3.50	5.55	7.37
P/E(倍)	225.2	150.0	79.4	50.0	37.6
P/B(倍)	76.0	55.0	34.5	21.6	14.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3524	4848	7840	12363	19176
现金	1978	2997	4116	7302	12938
应收票据及应收账款	780	1124	2217	3306	4049
其他应收款	1	2	6	5	9
预付账款	11	21	20	55	48
存货	350	457	1099	1350	1808
其他流动资产	403	248	381	344	324
非流动资产	1212	1601	2316	3493	4324
长期投资	9	9	10	11	12
固定资产	804	1115	1821	2890	3621
无形资产	82	90	91	95	100
其他非流动资产	318	387	394	497	591
资产总计	4737	6449	10157	15856	23500
流动负债	727	909	1348	1791	2094
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	323	495	1007	1414	1710
其他流动负债	403	414	341	376	384
非流动负债	24	28	28	26	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	28	28	26	27
负债合计	751	937	1375	1817	2121
少数股东权益	6	7	6	6	6
股本	554	777	1088	1088	1088
资本公积	1019	953	642	642	642
留存收益	2398	3749	6533	10955	16827
归属母公司股东权益	3980	5506	8775	14033	21373
负债和股东权益	4737	6449	10157	15856	23500

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1263	1868	2631	5253	7359
净利润	1343	2018	3813	6056	8041
折旧摊销	124	176	186	309	453
财务费用	-91	-31	-105	-160	-221
投资损失	-7	-10	-11	-9	-10
营运资金变动	-197	-408	-1346	-995	-973
其他经营现金流	92	122	95	53	69
投资活动现金流	-358	-265	-1069	-1429	-1245
资本支出	451	418	936	1491	1267
长期投资	85	140	-1	-1	-1
其他投资现金流	9	13	-131	62	24
筹资活动现金流	-782	-673	-443	-638	-479
短期借款	0	-0	0	0	0
普通股增加	159	223	311	0	0
资本公积增加	-54	-66	-311	0	0
其他筹资现金流	-887	-831	-443	-638	-479
现金净增加额	151	885	1120	3186	5635

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3252	5163	8950	14885	19829
营业成本	1391	2377	3759	6251	8328
营业税金及附加	31	57	87	150	204
营业费用	23	21	37	61	82
管理费用	132	131	269	595	793
研发费用	232	267	448	893	1190
财务费用	-91	-31	-105	-160	-221
资产减值损失	-17	-32	-60	-90	-126
其他收益	31	51	33	38	41
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	10	11	9	10
资产处置收益	-0	1	1	0	1
营业利润	1536	2352	4403	6985	9299
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	9	10	7	9
利润总额	1535	2344	4393	6978	9291
所得税	192	326	581	922	1250
净利润	1343	2018	3813	6056	8041
少数股东损益	-1	0	-0	-1	-0
归属母公司净利润	1344	2017	3813	6057	8041
EBITDA	1599	2430	4473	7117	9442
EPS(元)	1.23	1.85	3.50	5.55	7.37

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	67.7	58.8	73.3	66.3	33.2
营业利润(%)	78.1	53.2	87.2	58.6	33.1
归属于母公司净利润(%)	84.1	50.1	89.0	58.8	32.8
获利能力					
毛利率(%)	57.2	54.0	58.0	58.0	58.0
净利率(%)	41.3	39.1	42.6	40.7	40.6
ROE(%)	33.7	36.6	43.4	43.1	37.6
ROIC(%)	32.0	35.1	42.3	42.0	36.4
偿债能力					
资产负债率(%)	15.8	14.5	13.5	11.5	9.0
净负债比率(%)	-48.1	-53.9	-46.7	-51.9	-60.4
流动比率	4.9	5.3	5.8	6.9	9.2
速动比率	4.3	4.8	5.0	6.1	8.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.1	1.0
应收账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	6.4	7.5	6.7	6.9	7.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.85	3.50	5.55	7.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.71	2.41	4.82	6.75
估值比率					
P/E	225.2	150.0	79.4	50.0	37.6
P/B	76.0	55.0	34.5	21.6	14.2
EV/EBITDA	187.4	122.9	66.5	41.4	30.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn