

天孚通信（300394）

2026 年半年报点评：半年业绩展现盈利韧性，前沿技术与全球化共筑长期成长

买入（维持）

2026 年 08 月 20 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）	225.23	150.00	83.13	62.24	46.16

投资要点

- **事件：**8 月 18 日晚，天孚通信发布 2026 年半年度报告。2026H1 公司实现营业收入 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%。Q2 实现营收 14.98 亿元，归母净利润 7.12 亿元，环比增长约 45%。此外，公司于 8 月 12 日披露 2026 年限制性股票激励计划。
- **Q2 盈利能力大幅回升，高毛利无源业务对冲外部扰动。**26H1 归母净利润同比增速显著快于营收增速，Q2 单季归母净利润环比增长约 45%，盈利能力环比大幅修复。尽管报告期内 200G EML 芯片供给紧缺制约有源产品产能爬坡，且汇兑损失形成财务费用侵蚀利润，但公司高毛利无源光器件贡献持续增强，依托高复用通用技术平台与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的税前抵扣增厚当期收益，整体盈利韧性充分显现。
- **800G/1.6T 光引擎全球领先，CPO/NPO 前沿技术前瞻布局。**公司是全球首家交付 800G 与 1.6T 光引擎的供应商，深度匹配海外头部云厂商新需求，同时具备硅光引擎平台能力，可根据客户需求灵活定制开发。CPO 配套 FAU、ELS 产品已完成厂区、设备、产线人员的前置产能储备，可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，前沿技术布局构建中长期增长第二曲线。
- **海内外多基地协同扩产，双引擎体系夯实全球化经营基础。**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实现量产，B 栋有源厂房已交付且有源产品通过客户认证。海内外产能协同形成双引擎生产体系，跨境交付与本地化服务能力持续提升，国际化经营基础愈发坚实。
- **股权激励绑定核心团队，高考核目标彰显成长信心。**公司推出 2026 年限制性股票激励计划，拟向 745 名董事、高管及核心技术业务人员授予 228.87 万股限制性股票，授予价格为 120 元/股。业绩考核以 2025 年净利润为基数，设置两档，2027-2029 年净利润增长率触发值分别不低于 120%、320%、560%，目标值分别达 150%、400%、700%。高挑战性的考核目标充分彰显公司对未来成长的坚定信心，同时深度绑定核心团队，保障长期发展动能。
- **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，我们维持公司 2026-2028 年的归母净利预测为 36.4/48.6/65.6 亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 83/62/46 倍。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)	277.40
一年最低/最高价	115.42/525.00
市净率(倍)	48.43
流通 A 股市值(百万元)	301,918.84
总市值(百万元)	302,594.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.73
资产负债率(% ,LF)	17.56
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》

2026-07-19

《天孚通信(300394)：2026 年一季度报点评：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

天孚通信三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	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)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	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)	150.00	83.13	62.24	46.16
营运资本变动	(408)	(2,401)	(1,255)	(1,587)	P/B(现价)	39.17	34.73	23.94	16.88

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>