

2026 年 09 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

物料供应紧张情况缓解，CPO 产品稳定量产交付

—天孚通信（300394.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：庄宇 S1050525120003

zhuangyu@cfsc.com.cn

分析师：张璐 S1050526010002

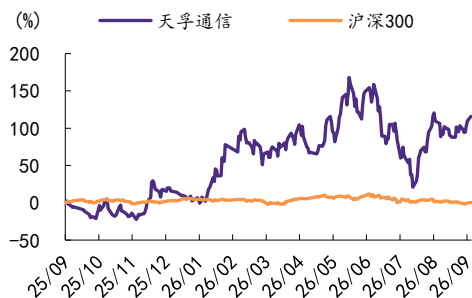
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-21

当前股价（元）	279.26
总市值（亿元）	3046
总股本（百万股）	1091
流通股本（百万股）	1088
52 周价格范围（元）	144.21-497.38
日均成交额（百万元）	11570.79

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《天孚通信（300394）：全年利润同比高增，有源无源产品线协同发展》2026-02-09
- 2、《天孚通信（300394）：Q2 净利润同比环比高增，高速率光模块需求旺盛》2025-08-30

天孚通信发布 2026 年半年度报告：2026 年上半年实现营业收入 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%；实现扣非归母净利润 11.86 亿元，同比增长 36.76%。

投资要点

■ 物料阶段性供给紧缺影响提产，高速光器件需求推动业绩增长

2026 年上半年，公司实现 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%。营业收入及净利润的同比增长主要得益于全球人工智能行业加速发展与全球数据中心、AI 超算中心建设，带动了高速光器件产品需求的持续稳定增长。个别物料阶段性供给紧缺对公司有源光器件产品提产带来较大影响，但公司依靠高复用的通用技术平台和产品高度垂直整合优势，实现业绩的同比增长。

■ 瓶颈物料供应紧张情况缓解，提升交付响应能力

受行业需求持续增长、产品升级迭代加快等因素影响，2026 年上半年行业部分材料供应持续偏紧，价格波动较为明显，对行业内企业提升产能、保障交付及满足客户需求提出了更高要求。瓶颈物料供给短缺对公司阶段性业绩增长带来了影响，目前相关瓶颈物料供应紧张状况已有所缓解，整体呈改善趋势。公司将持续加强关键物料供应链管理，有望后续提升供应保障能力、提升交付响应能力。

■ 光互联技术深度积累，CPO 用 FAU 和 ELS 产品已实现稳定量产交付

AI 驱动的数据中心网络升级正在显著加快行业迭代节奏，一方面需要快速推进向 800G、1.6T，乃至未来 3.2T 的高速率架构迁移，以满足更高密度、更大吞吐量的互连需求；另一方面，硅光集成、薄膜铌酸锂、CPO 等新技术不断涌现，以应对高速传输下对功耗、散热、成本和可靠性的更高要求。公司在精密陶瓷、工程塑料、光学玻璃等基础材料领域积累沉淀了多项全球领先的工艺技术，形成了并行光学设计与制造技术平台、光学模拟/设计技术平台、FAU 光纤阵列设计与制造技术平台、高速光引擎设计与封装技术平台等创新

技术平台。依托在光学耦合、精密制造及批量交付方面的长期积累，公司为 CPO 产品配套的 FAU 和 ELS 产品在性能、良率及交付保障等方面具备较好的基础，已实现稳定量产交付。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 87.07、139.36、202.26 亿元，EPS 分别为 3.35、5.51、8.19 元，当前股价对应 PE 分别为 83、51、34 倍。公司持续深耕光互连核心赛道，随着光模块速率提升、CPO 等新技术不断涌现，公司凭借此前积累的工艺技术，有望进一步巩固公司竞争优势，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，扩产不及预期的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	5,163	8,707	13,936	20,226
增长率（%）	58.8%	68.6%	60.1%	45.1%
归母净利润（百万元）	2,017	3,656	6,006	8,935
增长率（%）	50.1%	81.3%	64.3%	48.8%
摊薄每股收益（元）	2.59	3.35	5.51	8.19
ROE（%）	36.6%	41.5%	42.3%	40.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	5,163	8,707	13,936	20,226
现金及现金等价物	2,997	6,019	11,105	18,970	营业成本	2,377	3,518	5,393	7,929
应收款	1,126	1,670	2,291	2,771	营业税金及附加	57	99	159	231
存货	457	595	761	894	销售费用	21	38	70	142
其他流动资产	269	306	363	433	管理费用	131	265	563	607
流动资产合计	4,848	8,589	14,519	23,067	财务费用	-31	-169	-311	-531
非流动资产：					研发费用	267	639	981	1,323
金融类资产	210	210	210	210	费用合计	388	774	1,303	1,540
固定资产	1,115	1,014	860	707	资产减值损失	-32	-30	-30	-30
在建工程	203	81	32	13	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	90	123	157	189	投资收益	10	5	5	5
长期股权投资	9	9	9	9	营业利润	2,352	4,302	7,066	10,512
其他非流动资产	184	184	184	184	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,601	1,411	1,242	1,102	减：营业外支出	9	1	1	1
资产总计	6,449	10,001	15,762	24,169	利润总额	2,344	4,302	7,066	10,512
流动负债：					所得税费用	326	645	1,060	1,577
短期借款	0		0	0	净利润	2,018	3,656	6,006	8,935
应付账款、票据	495	654	852	1,028	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	253	253	253	253	归母净利润	2,017	3,656	6,006	8,935
流动负债合计	909	1,170	1,525	1,891					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	28	28	28	28	营业收入增长率	58.8%	68.6%	60.1%	45.1%
非流动负债合计	28	28	28	28	归母净利润增长率	50.1%	81.3%	64.3%	48.8%
负债合计	937	1,197	1,553	1,919	盈利能力				
所有者权益					毛利率	54.0%	59.6%	61.3%	60.8%
股本	777	1,091	1,091	1,091	四项费用/营收	7.5%	8.9%	9.3%	7.6%
股东权益	5,513	8,803	14,209	22,250	净利率	39.1%	42.0%	43.1%	44.2%
负债和所有者权益	6,449	10,001	15,762	24,169	ROE	36.6%	41.5%	42.3%	40.2%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	14.5%	12.0%	9.9%	7.9%
净利润	2018	3656	6006	8935	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.8
折旧摊销	173	228	209	180	应收账款周转率	4.6	5.2	6.1	7.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	5.2	6.1	7.3	9.1
营运资金变动	-323	-458	-489	-317	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1868	3426	5726	8798	EPS	2.59	3.35	5.51	8.19
投资活动现金净流量	-265	223	203	172	P/E	107.6	83.3	50.7	34.1
筹资活动现金净流量	1419	-366	-601	-894	P/S	42.0	35.0	21.9	15.1
现金流量净额	3,023	3,284	5,328	8,077	P/B	39.4	34.6	21.4	13.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

庄宇：清华大学硕士，金融学&工科复合背景。10 年科技行业研究经验。立足产业，做深入且前瞻的研究，主要覆盖 AI 硬件领域。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信领域研究。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

王屿熙：中山大学金融学硕士，5 年计算机研究经验，曾任职计算机新财富上榜团队，2026 年加入华鑫证券，主要覆盖 AI 硬件上游设备/材料和存储领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场

以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。