

天孚通信（300394）

2026 年三季报点评: Q3 盈利环比稳步提升, CPO/NPO 双线布局卡位下一代增长 买入（维持）

2026 年 10 月 30 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	7,629	11,579	16,274
同比（%）	67.74	58.79	47.75	51.77	40.55
归母净利润（百万元）	1,344	2,017	3,251	4,945	6,950
同比（%）	84.07	50.15	61.16	52.09	40.55
EPS-最新摊薄（元/股）	1.23	1.85	2.98	4.53	6.37
P/E（现价&最新摊薄）	131.21	87.38	54.22	35.65	25.37

投资要点

■ **事件:** 10 月 28 日晚, 公司发布 2026 年第三季度报告。前三季度公司实现营收 47.51 亿元, 同比+21.25%; 归母净利润 20.83 亿元, 同比+42.18%。单三季度实现营收 19.23 亿元, 归母净利润 8.79 亿元, 环比+23.47%。

■ **Q3 盈利环比稳步提升, 毛利率持续提升。**前三季度公司归母净利润增速显著高于营收增速, 盈利水平持续提升。我们判断, 公司三季度核心光芯片物料供给边际改善, 但芯片到货与终端产品出货存在节奏错配, 有源业务产能释放尚未完全体现在当期业绩中, 预计四季度有源业务贡献将进一步提升。公司整体毛利率维持高位, 我们认为, 有源产品盈利能力同步改善, 叠加规模效应与精益制造降本, 有效对冲汇兑损失、信用减值计提等负面因素。前三季度公司研发投入 2.96 亿元, 同比增长 47.71%, 持续加码前沿技术与新产品研发, 巩固技术壁垒。

■ **高速光引擎龙头地位稳固, CPO/NPO 双线布局卡位下一代增长。**公司依托高速光引擎设计与封装、FAU 光纤阵列制造等核心技术平台, 已实现 800G 与 1.6T 光引擎产品交付, 是全球头部 AI 算力基础设施厂商 CPO 解决方案核心合作伙伴, 在高速率光器件高精耦合与集成封装领域构筑工艺壁垒。面向下一代光互连技术演进, 公司在 CPO/NPO 方向持续投入研发资源, 具备 NPO 各相关产品的技术和能力, 目前正在配合多个客户进行配套产品研发, 同步配套外置光源 ELS、光纤阵列等核心器件的技术储备与产能适配能力, 可响应客户定制化开发需求。公司在硅光集成、薄膜铌酸锂等新技术领域实施前瞻性布局, 依托高复用通用技术平台覆盖多技术路线迭代, 为中长期业绩增长构建成长曲线。

■ **全球化产能体系持续完善, 前置投入支撑后续业绩释放。**公司 2026 年上半年泰国生产基地无源、有源光器件业务均处于稳步提产状态, 江西生产基地二期工程生产大楼已交付投入使用; 苏州新总部和超级工厂按战略规划有序推进, 公司预计将于 2027 年开始陆续投入使用, 全球业务承接能力随扩产落地持续提升。前三季度公司预付款项较年初增长 343.75%, 源于预付材料款增加; 其他非流动资产较年初增长 446.60%, 主要为预付设备款增加; 存货较年初增长 178.65%, 以战略性备货保障下游订单交付。产能扩张与资源前置投入节奏与行业需求景气度匹配, 全球化生产布局持续强化供应链韧性, 为后续业务放量筑牢交付基础。

■ **盈利预测与投资建议:** 考虑公司年内受物料影响业绩释放及未来新产品业务的增长预期提升, 我们调整公司 2026-2028 年的归母净利润预测为 32.5/49.5/69.5 亿元（前值为 36.4/48.6/65.6 亿元）, 当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 54/36/25 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 客户需求释放不及预期, 物料供应不及预期, 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)	161.60
一年最低/最高价	141.14/525.00
市净率(倍)	26.79
流通 A 股市值(百万元)	175,883.51
总市值(百万元)	176,277.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.03
资产负债率(% ,LF)	20.12
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》

2026-08-20

《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	8,395	13,010	19,690	营业总收入	5,163	7,629	11,579	16,274
货币资金及交易性金融资产	3,207	4,046	6,437	10,346	营业成本(含金融类)	2,377	3,436	5,202	7,284
经营性应收款项	1,161	3,374	5,132	7,284	税金及附加	57	76	116	163
存货	457	948	1,413	2,028	销售费用	21	31	46	65
合同资产	0	0	0	0	管理费用	131	191	289	407
其他流动资产	23	27	29	33	研发费用	267	381	579	895
非流动资产	1,601	1,772	1,931	1,893	财务费用	(31)	(90)	(115)	(187)
长期股权投资	9	9	9	9	加:其他收益	51	70	108	151
固定资产及使用权资产	1,119	1,300	1,462	1,424	投资净收益	10	54	78	134
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	3,729	5,649	7,934
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	10,167	14,941	21,583	利润总额	2,344	3,719	5,643	7,927
流动负债	909	1,731	2,510	3,541	减:所得税	326	468	698	976
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	3,252	4,945	6,951
经营性应付款项	495	909	1,292	1,848	减:少数股东损益	0	1	1	1
合同负债	161	363	567	756	归属母公司净利润	2,017	3,251	4,945	6,950
其他流动负债	252	458	649	935	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.85	2.98	4.53	6.37
非流动负债	28	30	32	32	EBIT	2,311	3,630	5,528	7,740
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,489	3,649	5,566	7,778
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	53.96	54.96	55.07	55.24
租赁负债	3	5	7	7	归母净利率(%)	39.07	42.61	42.70	42.70
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	58.79	47.75	51.77	40.55
负债合计	937	1,761	2,542	3,572	归母净利润增长率(%)	50.15	61.16	52.09	40.55
归属母公司股东权益	5,506	8,399	12,390	18,001					
少数股东权益	7	7	8	10					
所有者权益合计	5,513	8,406	12,399	18,011					
负债和股东权益	6,449	10,167	14,941	21,583					

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	1,340	3,465	5,119	每股净资产(元)	7.08	7.70	11.36	16.50
投资活动现金流	(265)	(144)	(123)	129	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)	(311)	(951)	(1,339)	ROIC(%)	41.66	45.56	46.54	44.61
现金净增加额	885	839	2,391	3,909	ROE-摊薄(%)	36.64	38.71	39.91	38.61
折旧和摊销	178	19	38	38	资产负债率(%)	14.52	17.32	17.01	16.55
资本开支	(414)	(198)	(201)	(5)	P/E (现价&最新股本摊薄)	87.38	54.22	35.65	25.37
营运资本变动	(408)	(1,885)	(1,445)	(1,741)	P/B (现价)	22.82	20.99	14.23	9.79

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>