

天孚通信 (300394)

2026 年一季报点评: AI 需求驱动业绩高增, 拟 H 股上市打开全球化成长空间 买入 (维持)

2026 年 04 月 21 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	8,108	10,669	14,397
同比 (%)	67.74	58.79	57.03	31.58	34.94
归母净利润 (百万元)	1,344	2,017	3,243	4,205	5,736
同比 (%)	84.07	50.15	60.77	29.65	36.42
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.73	2.59	4.17	5.41	7.38
P/E (现价&最新摊薄)	204.26	136.04	84.62	65.27	47.85

投资要点

■ **事件:** 4 月 20 日, 公司发布 2026 年一季报, 期内实现营业收入 13.30 亿元, 同比增长 40.82%, 环比增长 6.85%; 归母净利润 4.92 亿元, 同比增长 45.79%, 环比下滑 10.82%。

■ **一季度业绩同比高增, 季节性因素致环比承压。**2026 年一季度公司营收利润同比高增, 核心受益 AI 行业加速发展与全球数据中心建设, 带动了高速光器件产品需求的持续稳定增长。归母利润环比有所下滑, 我们认为主要是受季节性因素及物料供应紧张等影响, 此外财务费用也受汇兑损失而有所增加, 但短期扰动不改长期增长趋势。一季度毛利率达 56.60%, 同比提升 3.55pct, 环比下降 3.96pct, 净利率为 37.01%, 同比提升 1.26pct, 环比下降 7.33pct, 盈利能力整体处于历史相对高位。此外资产端预付款项、其他非流动资产分别较去年底大幅增长 365.14% 和 400.19%, 对应预付材料款与设备款增加, 提前卡位产能扩张。

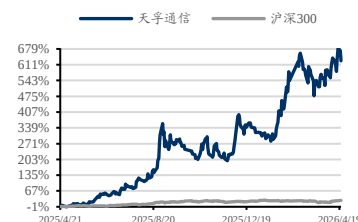
■ **有源器件卡位核心赛道, 新技术布局打开长期增长空间。**公司高速光引擎、CPO 等有源器件布局进入兑现期, 成为业绩核心增量。公司是全球首家交付 800G 和 1.6T 光引擎的企业, 高速光引擎实现规模化量产, 精准匹配 AI 算力基础设施的确定性诉求。CPO 领域, 公司为全球头部 AI 算力厂商提供多通道高密度 FAU 光纤阵列、ELS 外置光源模组等核心产品, 深度绑定下游客户需求; 同时前瞻布局硅光集成、薄膜铌酸锂等下一代技术路线, 依托无源+有源+集成共研一站式解决方案, FAU 光纤阵列市占率全球第一, 核心产品高自供率构筑成本与交付壁垒。高毛利的有源器件产品持续放量, 直接推动公司整体毛利率水平稳步抬升, 成为毛利率维持高位并实现同比增长的核心支撑。

■ **拟 H 股上市赋能全球化布局, 长期成长逻辑持续强化。**公司 H 股上市进程稳步推进, 资本助力产能与技术双升级。公司于 2026 年 3-4 月审议通过 H 股发行并在港交所主板上市的相关议案, 拟通过境外融资拓宽全球布局通道。本次募集资金将重点投向智能制造体系扩张、前沿技术研发、战略并购及营运资金补充, 重点提升高端无源光器件与高速光引擎产能, 推动更高速率的光引擎、CPO 解决方案、硅光集成、NPO 解决方案、TFLN 技术等先进光互连产品及关键底层技术的开发与布局。我们认为, 公司依托中国江西+泰国春武里双基地全球生产体系, H 股上市将进一步强化供应链韧性, 推动向全球光互联平台型企业升级, 长期成长锚定清晰, 同时也为公司持续优化产品结构、提升高毛利产品占比提供资本支撑, 助力毛利率与净利率长期维持高位水平。

■ **盈利预测:** 我们维持公司 2026-2028 年的归母净利润预测为 32.4/42.1/57.4 元, 当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 85/65/48 倍。公司在 1.6T 和 CPO 等布局领先卡位优秀, 有望核心受益行业需求释放, 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)	353.00
一年最低/最高价	66.19/388.94
市净率(倍)	45.89
流通 A 股市值(百万元)	273,875.89
总市值(百万元)	274,427.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.69
资产负债率(% ,LF)	14.25
总股本(百万股)	777.42
流通 A 股(百万股)	775.85

相关研究

《天孚通信(300394): 2025 年年报点评: 业绩延续高增态势, H 股上市契机推进全球产能协同布局》

2026-04-08

《天孚通信(300394): 2025 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 看好新产品贡献》

2026-01-22

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	8,262	12,022	17,539	营业总收入	5,163	8,108	10,669	14,397
货币资金及交易性金融资产	3,207	3,574	5,853	9,135	营业成本(含金融类)	2,377	3,889	5,189	6,918
经营性应收款项	1,161	3,587	4,731	6,447	税金及附加	57	81	107	144
存货	457	1,073	1,410	1,926	销售费用	21	32	43	58
合同资产	0	0	0	0	管理费用	131	203	267	360
其他流动资产	23	28	28	32	研发费用	267	405	533	792
非流动资产	1,601	1,772	1,931	1,893	财务费用	(31)	(90)	(101)	(169)
长期股权投资	9	9	9	9	加:其他收益	51	74	100	134
固定资产及使用权资产	1,119	1,300	1,462	1,424	投资净收益	10	57	72	118
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	1	3
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	2,352	3,720	4,804	6,550
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	10,033	13,953	19,432	利润总额	2,344	3,710	4,799	6,542
流动负债	909	1,918	2,440	3,287	减:所得税	326	467	593	805
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	3,244	4,205	5,737
经营性应付款项	495	1,029	1,289	1,756	减:少数股东损益	0	1	1	1
合同负债	161	385	522	668	归属母公司净利润	2,017	3,243	4,205	5,736
其他流动负债	252	502	626	862	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.59	4.17	5.41	7.38
非流动负债	28	30	32	32	EBIT	2,311	3,621	4,698	6,373
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,489	3,640	4,736	6,411
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	53.96	52.03	51.37	51.95
租赁负债	3	5	7	7	归母净利率(%)	39.07	40.00	39.41	39.84
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	58.79	57.03	31.58	34.94
负债合计	937	1,947	2,471	3,319	归母净利润增长率(%)	50.15	60.77	29.65	36.42
归属母公司股东权益	5,506	8,079	11,473	16,104					
少数股东权益	7	7	8	9					
所有者权益合计	5,513	8,086	11,481	16,113					
负债和股东权益	6,449	10,033	13,953	19,432					

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	1,176	3,217	4,274	每股净资产(元)	7.08	10.39	14.76	20.71
投资活动现金流	(265)	(141)	(129)	113	最新发行在外股份(百万股)	777	777	777	777
筹资活动现金流	(673)	(623)	(808)	(1,105)	ROIC(%)	41.66	46.51	42.05	40.48
现金净增加额	885	367	2,279	3,282	ROE-摊薄(%)	36.64	40.14	36.65	35.62
折旧和摊销	178	19	38	38	资产负债率(%)	14.52	19.41	17.71	17.08
资本开支	(414)	(198)	(201)	(5)	P/E(现价&最新股本摊薄)	136.04	84.62	65.27	47.85
营运资本变动	(408)	(2,038)	(959)	(1,387)	P/B(现价)	49.84	33.97	23.92	17.04

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。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。

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>