

# 天孚通信半年报：无源器件放量带动收入、利润和现金增长，但有源器件、物料供应和扩产节奏仍需继续验证

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-19；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

## 这次更新先看什么

这次半年报把产品结构的分化写得很清楚：无源器件强，有源器件收入下降；总体增长要看这种组合能否持续。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持积极：无源器件放量带动收入、利润和现金增长，但有源器件、物料供应和扩产节奏仍需继续验证。无源器件收入增长77.40%，整体经营现金流增长64.57%，说明本期增长已有回款承接，不只是订单口径变化。

## 半年报把成绩单摊开

| 指标       | 2026年上半年        | 同比或对照   |
|----------|-----------------|---------|
| 营业收入     | 28.28亿元         | +15.15% |
| 归母净利润    | 12.04亿元         | +33.92% |
| 经营活动现金流  | 10.01亿元         | +64.57% |
| 无源光器件收入  | 15.30亿元         | +77.40% |
| 无源/有源毛利率 | 71.90% / 47.03% | 分产品披露   |

天孚通信上半年营业收入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%。光互连元器件销量1.3530亿个，高于上年同期1.2707亿个；无源光器件收入15.30亿元，同比增长77.40%，有源光器件收入12.60亿元，同比下降19.57%。公司核心增长来自无源器件和数据中心需求，而不是所有产品线普遍上行。

无源光器件毛利率71.90%，有源光器件毛利率47.03%；经营活动现金流10.01亿元，同比增长64.57%，高于收入增速。研发投入1.95亿元，同比增长55.32%，财务费用因汇兑损失同比增加248.97%。现金和研发是支持项，汇率、物料短缺及新基地投入则是利润率的约束。

## 经营传导：增长如何变成利润和现金

光互连产业由数据中心和人工智能算力投资驱动，产品代际和客户认证决定单价，材料供应与制造效率决定交付和毛利。天孚通信在无源器件和垂直整合上受益，但有源器件下滑说明行业需求不会平均落到每条产品线。无源光器件毛利率71.90%，有源光器件毛利率47.03%；经营活动现金流10.01亿元，同比增长64.57%，高于收入增速。研发投入1.95亿元，同比增长55.32%，财务费用因汇兑损失同比增加248.97%。现金和研发是支持项，汇率、物料短缺及新基地投入则是利润率的约束。

反方是有源器件收入下降且个别物料供应紧张，全球扩产还会带来折旧、汇兑和营运资本压力。若客户切换放慢、物料价格上升或泰国/江西基地良率不足，利润和现金可能再次背离；若无源增长、出货和现金同步延续，积极方向才更稳。

## 行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司提供高速光器件和光互连解决方案，服务数据中心、人工智能算力和通信设备客户。行业的价值驱动包括数据中心、人工智能算力投资、无源/有源器件、代际迭代和客户认证、产能和回款。

对公司的真实暴露在于：客户资本开支和产品迭代只有穿过认证、产能交付、材料供应与回款，才会沉淀为现金回报。首要约束是需求转弱、物料短缺、产品切换或扩产回报下降，会让订单增长与利润现金脱节。

光互连产业由数据中心和人工智能算力投资驱动，产品代际和客户认证决定单价，材料供应与制造效率决定交付和毛利。天孚通信在无源器件和垂直整合上受益，但有源器件下滑说明行业需求不会平均落到每条产品线。

## 市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价263.00元，是最新完整交易日的市场参考锚。价格不替代客户认证、产品毛利和回款验证；本期积极方向保持，但不能仅凭股价扩大价值判断。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

## 反方、风险与证伪

最重要的反方是：无源器件收入增长77.40%，整体经营现金流增长64.57%，说明本期增长已有回款承接，不只是订单口径变化。

反方是有源器件收入下降且个别物料供应紧张，全球扩产还会带来折旧、汇兑和营运资本压力。若客户切换放慢、物料价格上升或泰国/江西基地良率不足，利润和现金可能再次背离；若无源增长、出货和现金同步延续，积极方向才更稳。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

## 三个时间窗口

**未来3个月** 未来3个月看三季报、无源与有源器件出货、物料供给和经营现金。短期重点不是总收入，而是无源增长能否覆盖有源波动。上调条件：若出货、毛利率和经营现金同步改善则上调；若有源下滑扩大且现金转弱则下调。下一次检查：2026年三季报及客户/产品披露。

**3至12个月** 3到12个月看800G、1.6T等产品切换以及新基地的产能利用。扩产只有带来稳定毛利和现金，才算增长质量改善。上调条件：若新产品认证和基地利用率提升并带来现金回报则上调；若投入快于订单和现金则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报。

**1至2年** 1到2年看公司能否在多代产品、多客户和全球制造之间建立稳定循环。长期方向依赖跨周期客户黏性和现金，不把半年增速延长。上调条件：若多代产品贡献和自由现金流稳定提升则上调；若客户集中和回款恶化则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

## 证据与来源

1. 天孚通信2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-19）
2. 天孚通信2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-19）
3. 交易所天孚通信2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券天孚通信2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。