



天弘科技 (CLS.NYSE)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

交换机业务高速增长，上调全年指引

业绩简评

公司 2025 年 7 月 29 日公布 25Q2 业绩，公司 25Q2 实现营收 28.9 亿美元，同比+21%，GAAP 准则下公司 25Q2 毛利率为 12.8%，同比+2.2pcts，环比+2.5pcts，实现净利润 2.11 亿美元，同比+122%；Non-GAAP 会计准则下，公司 25Q2 毛利率为 11.7%，同比+1.1pcts，环比+0.7pcts，实现净利润 1.61 亿美元，同比+49%。

公司指引 25Q3 营收为 28.75~31.25 亿美元，Non-GAAP 营业利润率为 7.4%，Non-GAAP EPS 为 1.37~1.53 美元。公司上调 25 年全年指引，公司预计 25 年收入为 115.5 亿美元（之前预期为 108.5 亿美元），预计 2025 年 Non-GAAP EPS 为 5.5 美元（之前预期为 5 美元）。

经营分析

公司收入高速增长驱动力主要来自交换机需求持续增长。25Q2 公司通信终端市场收入达到 16.41 亿美元，同比+75%，公司预计 25Q3 通信终端市场收入将同比继续增长 60~65%。我们认为公司通信终端市场收入高速增长驱动力主要来自 AI 高景气带动的组网需求，随着推理需求持续增长，以及未来具有更大复杂度的 1.6T 交换机有望在 26 年底进入量产，公司有望持续受益行业高景气度，同时拓展新项目与新客户。另外，交换机业务收入增长也带动公司盈利能力增强，公司 25Q2 连接与云解决方案 Non-GAAP 营业利润率已经达到 8.3%，同比增长 1.3pcts。

公司企业终端市场收入 25Q2 为 4.33 亿美元，同比下滑 37%，但相比 Q1 的 4.14 亿环比已经迎来拐点。我们认为公司企业终端市场收入未来有望随着已有客户产品代际迁移完成，以及新项目落地，重新回到同比增长。我们认为未来随着 ASIC 服务器也逐渐转向整机柜方案，设计与制造难度持续提升，公司作为全球 ODM 龙头企业之一，有望获得更多项目。

盈利预测、估值与评级

我们认为公司作为全球 ODM 龙头企业之一，在数据中心市场具备优质客户群体，目前客户已经包括谷歌、亚马逊、Meta 等，有望充分受益推理需求爆发带来的 ASIC 服务器需求增长，以及以太网交换机需求增长。我们预计公司 25~27 年 GAAP 净利润分别为 6.45、7.82、10.78 亿美元，维持“买入”评级。

风险提示

云厂商资本开支不及预期；客户技术迭代不及预期；美国关税风险；行业竞争加剧；内部人士减持风险。

电子组

分析师：樊志远（执业 S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (美元)：173.37 元

相关报告：

1.《天弘科技公司深度：以太网交换机、ASIC 服务器双轮驱动》，2025.5.20



公司基本情况 (美元)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,250	7,961	9,646	11,699	14,282
营业收入增长率	28.7%	9.8%	21.2%	21.3%	22.1%
归母净利润(百万元)	348	467	684	960	1,152
归母净利润增长率	146	245	428	645	781
摊薄每股收益(元)	40.0%	68.1%	75.0%	50.8%	21.1%
每股经营性现金流净额	1.20	2.06	3.69	5.61	6.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.80	14.87	16.33	20.29	24.84
P/E	144.89	84.31	47.03	30.91	25.52
P/B	12.57	11.66	10.62	8.55	6.98

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：利润表预测摘要（单位：百万美元）

项目/报告期	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,250	7,961	9,646	11,699	14,282	18,772
营业成本	6,614	7,183	8,612	10,356	12,671	16,607
毛利	636	779	1,034	1,343	1,611	2,166
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	320	319	356	433	514	657
研发费用	46	61	78	94	114	150
营业利润	270	398	599	816	983	1,358
利息收入	0	0	0	20	25	20
利息支出	60	77	52	30	31	31
权益性投资损益	0	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	-7	-15	-15	0	0	0
其他损益	0	0	0	0	0	0
除税前利润	204	307	532	807	977	1,347
所得税	58	62	104	161	195	269
净利润(含少数股东损益)	146	245	428	645	781	1,078
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	146	245	428	645	781	1,078
优先股利及其他调整项	0	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	146	245	428	645	781	1,078

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究