

通富微电(002156.SZ)

行业温和复苏，公司业绩稳定增长

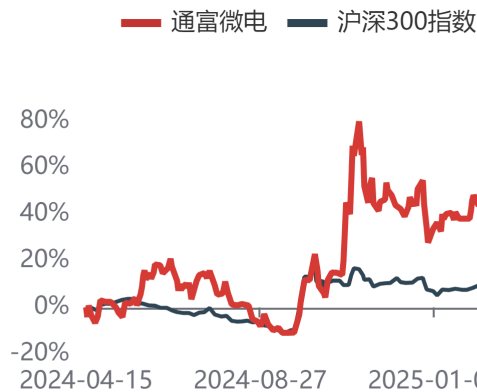
推荐（维持）

股价:25.79元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.tfme.com
大股东/持股	南通华达微电子集团股份有限公司/19.90%
实际控制人	石明达
总股本(百万股)	1,518
流通A股(百万股)	1,517
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	391
流通A股市值(亿元)	391
每股净资产(元)	9.68
资产负债率(%)	60.1

行情走势图



证券分析师

陈福栋 投资咨询资格编号
S1060524100001
CHENFUDONG847@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年报，实现收入238.82亿元，同比增长7.24%，实现归母净利润6.78亿元，同比增长299.90%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.45元（含税），送红股0股（含税），不以资本公积金转增股本。

平安观点:

- 2024年公司业绩稳定增长，行业排名稳固。**2024年，公司实现收入238.82亿元，同比增长7.24%，实现归母净利润6.78亿元，同比增长299.90%，实现扣非归母净利润6.21亿元，同比增长944.13%，实现综合毛利率14.84%，同比增长3.18pct。根据芯思想发布的2024年全球委外封测榜，公司在全球前十大封测企业中排名不变，行业地位稳固。从单季度看，2024Q4，公司实现收入68.00亿元，环比增长13.32%，实现归母净利润1.25亿元，环比下降45.59%，实现毛利率16.14%，环比增长1.50pct，公司四季度毛利率提升而归母净利润下滑，主要原因为费用端增长，其中，研发费用5.76亿元，环比大幅增长102.44%。
- 2024年，半导体行业逐步进入周期上行阶段，公司抓住通讯终端复苏机遇，在SOC、WIFI、PMIC、显示驱动等核心领域均取得增长。**公司紧紧抓住手机产品国产国造机遇，成为重要客户的战略合作伙伴，实现了中高端手机SOC 46%的增长，同时夯实与手机终端SOC客户合作基础，份额不断提升，实现了20%的增长；在射频领域，公司与龙头客户全面合作，实现了70%的增长；在手机周边领域，全面提升了与国内模拟头部超5家客户的合作，实现了近40%的增长。公司精准把握市场趋势，在蓝牙、MiniLed、电视、显示驱动等消费电子热点领域取得30%以上增长，展现多元化增长动能。公司依托工控与车规产品的技术优势，成为车载本土化封测主力，全面拓展车载功率器件、MCU与智能座舱等产品，发挥品牌优势，扩大与海内外头部企业的合作，车载产品业绩同比激增超200%。公司的战略合作与业务拓展成效显著，Memory业务通过进攻性策略和关键技术攻关，深化与原厂战略协同，营收年增速超40%

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,269	23,882	26,728	29,658	32,682
YOY(%)	3.9	7.2	11.9	11.0	10.2
净利润(百万元)	169	678	1,189	1,516	1,841
YOY(%)	-66.2	299.9	75.5	27.4	21.4
毛利率(%)	11.7	14.8	15.2	15.4	15.7
净利率(%)	0.8	2.8	4.5	5.1	5.6
ROE(%)	1.2	4.6	7.6	8.9	9.9
EPS(摊薄/元)	0.11	0.45	0.78	1.00	1.21
P/E(倍)	231.0	57.8	32.9	25.8	21.3
P/B(倍)	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

；显示驱动芯片领域优化客户结构，成功导入业界主要头部客户，并实现RFID先进切割工艺量产。公司在FCBGA产品方面大力挖掘国内重要客户量产机会，从第二季度起月销售额呈阶梯式增长，实现FC全线增长52%。此外，公司立足市场最新技术前沿，调整产品布局，积极推动Chiplet市场化应用。

- **2024年，公司在先进封装和成熟封测领域取得多项进展。**先进封装方面，公司实现SIP业界最小器件量产并建立了电容背贴SMT和植球连线作业能力，且基于玻璃基板（TGV）的先进芯片封装技术取得重要进展，成功通过阶段性可靠性测试；成熟封测方面，公司完成QFN和LQFP车载品的考核并进入量产阶段，优化设计方案实现低成本wetable flank，DRMOS产品实现批量量产，TOLT正面水冷产品开发完成可靠性考核，进入量产阶段。
- **投资建议：**公司是国内领先的半导体封装企业，传统封装业务温和恢复，先进封装业务能力快速提升，后续凭借与大客户良好的合作关系，公司业绩有望维持稳定增长势头。根据公司2024年报以及对行业趋势的判断，我们调整了公司盈利预测。预计2025-2027年公司归母净利润分别为11.89亿元（前值为11.93亿元）、15.16亿元（前值为15.00亿元）和18.41亿元（新增），对应4月15日收盘价的PE分别为32.9X、25.8X和21.3X。随着手机、服务器等领域的持续复苏，加上人工智能时代的持续演进，传统和先进封装领域的市场需求将会持续上升，公司作为国内领先企业，在高端和新兴领域的潜在空间较大，长期发展依旧看好。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）关键先进封装技术人员流失的风险。（2）半导体周期性带来的经营业绩波动风险。（3）受国际贸易摩擦影响的风险。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	14005	12967	16693	21076	
现金	4232	2673	5280	8517	
应收票据及应收账款	5854	5766	6398	7051	
其他应收款	126	119	132	145	
预付账款	64	136	151	166	
存货	3347	3874	4289	4709	
其他流动资产	382	400	443	489	
非流动资产	25335	22161	18890	15701	
长期投资	616	601	585	569	
固定资产	18048	15737	13331	10828	
无形资产	345	287	230	172	
其他非流动资产	6326	5535	4744	4131	
资产总计	39340	35128	35583	36778	
流动负债	15324	12258	13374	14688	
短期借款	2766	180	0	0	
应付票据及应付账款	5699	6053	6701	7358	
其他流动负债	6859	6025	6673	7331	
非流动负债	8305	5938	3722	1714	
长期借款	7371	5004	2788	780	
其他非流动负债	934	934	934	934	
负债合计	23629	18196	17096	16402	
少数股东权益	1020	1210	1451	1745	
股本	1518	1518	1518	1518	
资本公积	9463	9463	9463	9463	
留存收益	3710	4741	6055	7650	
归属母公司股东权益	14691	15722	17035	18631	
负债和股东权益	39340	35128	35583	36778	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	3850	3873	5353	5521	
净利润	792	1379	1757	2134	
折旧摊销	3216	3159	3255	3173	
财务费用	439	352	179	62	
投资损失	-8	-17	-17	-17	
营运资金变动	-968	-1001	177	168	
其他经营现金流	380	1	1	1	
投资活动现金流	-5286	31	31	31	
资本支出	4814	0	-0	0	
长期投资	-564	0	0	0	
其他投资现金流	-9536	31	31	31	
筹资活动现金流	840	-5463	-2777	-2316	
短期借款	-1094	-2586	-180	0	
长期借款	1368	-2367	-2216	-2008	
其他筹资现金流	566	-511	-381	-308	
现金净增加额	-539	-1559	2607	3237	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	23882	26728	29658	32682	
营业成本	20337	22664	25093	27551	
税金及附加	72	70	77	85	
营业费用	77	83	92	101	
管理费用	531	634	704	775	
研发费用	1533	1587	1761	1940	
财务费用	439	352	179	62	
资产减值损失	-42	-34	-38	-42	
信用减值损失	-34	-23	-25	-28	
其他收益	203	178	178	178	
公允价值变动收益	9	0	0	0	
投资净收益	8	17	17	17	
资产处置收益	13	14	14	14	
营业利润	1049	1490	1898	2305	
营业外收入	1	1	1	1	
营业外支出	3	3	3	3	
利润总额	1047	1488	1896	2303	
所得税	256	109	139	169	
净利润	792	1379	1757	2134	
少数股东损益	114	190	241	293	
归属母公司净利润	678	1189	1516	1841	
EBITDA	4703	4999	5330	5539	
EPS（元）	0.45	0.78	1.00	1.21	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		7.2	11.9	11.0	10.2
营业利润(%)		331.9	42.0	27.4	21.4
归属于母公司净利润(%)		299.9	75.5	27.4	21.4
获利能力					
毛利率(%)		14.8	15.2	15.4	15.7
净利率(%)		2.8	4.5	5.1	5.6
ROE(%)		4.6	7.6	8.9	9.9
ROIC(%)		5.0	7.2	8.8	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)		60.1	51.8	48.0	44.6
净负债比率(%)		37.6	14.8	-13.5	-38.0
流动比率		0.9	1.1	1.2	1.4
速动比率		0.7	0.7	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率		0.6	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率		4.2	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率		3.6	3.7	3.7	3.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		0.45	0.78	1.00	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)		2.54	2.55	3.53	3.64
每股净资产(最新摊薄)		9.68	10.36	11.23	12.28
估值比率					
P/E		57.8	32.9	25.8	21.3
P/B		2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA		11.4	9.0	7.6	6.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层