

通富微电（002156）

领跑半导体先进封装，AMD 助力业绩腾飞

事件：公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 238.82 亿元，同比+7.24%；实现归母净利润 6.78 亿元，同比+299.9%；实现扣非归母净利润 6.21 亿元，同比+944.13%。

点评：借行业东风，得最大客户助力，公司 2024 年归母净利润激增 299.9%，业绩亮眼。2024 年公司营业收入、净利润增长主要系：1）半导体行业进入周期上行阶段，市场需求回暖。2）公司经营得力，市场开拓成果显著，优化产品结构，提升产能利用率，中高端产品营收增长明显，加强管理与成本费用管控，整体效益提升。3）积极调整产能布局，苏州与槟城工厂深化与大客户合作，扩大先进产品市占率。4）公司大客户 AMD 的 2024 年度营业额达到创纪录的 258 亿美元，带动公司业绩强劲增长。

人工智能与先进封装双轮驱动，与 AMD“合资 + 合作”模式不断深化。在先进封装领域，公司积极挖掘 FC-BGA 产品国内重要客户量产机会，自第二季度起月销售额呈阶梯式增长，实现 FC 全线 52% 的增长；同时紧跟市场前沿，大力推动 Chiplet 市场化应用。产能布局上，公司在南通拥有 3 个生产基地，同时，在苏州、槟城、合肥、厦门也积极进行了生产布局，产能方面已形成多点开花的局面。公司与 AMD “合资 + 合作”模式不断深化。2016 年，公司收购 AMD 位于苏州与槟城的封测工厂 85% 股权，成为 AMD 全球封测体系关键合作方。目前公司占据 AMD 80% 以上订单，是其最大封测供应商，2024 年 AMD 年度营业额达 258 亿美元，其业务贡献占公司 2024 年营收的 50.35%。双方合作不仅局限于业务往来，还通过共同研发、技术共享等推动半导体封装技术进步与产业升级，并在 AI 生态共建、新兴市场开拓等方面展开深入合作，这种合作模式让公司订单稳定性远超同行。

2024 年半导体行业上行，公司抓住机遇实现多领域增长。通讯终端核心领域，公司中高端手机 SOC 增长 46%，与手机终端 SOC 客户合作增长 20%。射频领域，公司与龙头客户全面合作，实现了 70% 的增长。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。消费电子领域，公司在蓝牙、MiniLED、电视、显示驱动等消费电子热点领域取得 30% 以上增长。车载领域，公司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，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%。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%；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，实现 RFID 先进切割工艺量产。

公司研发创新成果斐然。公司 2024 年研发投入 15.33 亿元，同比增长 31.96%。在先进封装技术领域，SIP 业界最小器件量产，建立电容背贴 SMT 和植球连线作业能力；基于玻璃基板（TGV）技术取得重要进展，通过阶段性可靠性测试，将推动 5G、AI 等领域应用创新。截至 2024 年末，公司累计申请 1,656 项专利，其中发明专利占比近 70%，累计授权专利突破 800 项。同时，公司先后从富士通、卡西欧、AMD 获得技术许可，使公司快速切入高端封测领域，为公司进一步向高阶封测迈进，奠定坚实的技术基础。

公司股权激励计划稳步推进，持续吸引和留住优秀人才。2024 年 5-6 月，公司第一期员工持股计划相关锁定期届满解锁。截至 2024 年 6 月 19 日，公司第一期员工持股计划已在各锁定期届满后通过集中竞价交易的方式将所持股份全部出售完毕。员工持股计划的开展，有利于调动员工积极性、建立利益共享风险共担机制，促进公司长远发展。

投资建议：考虑公司研发投入增加，我们下调盈利预测，2025/2026 年实现归母净利润由 13.3/16.69 亿元下调至 10.5/13.62 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 16.6 亿元。

风险提示：行业与市场波动风险、客户集中风险、研发不及预期风险、市场竞争加剧风险等

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,269.28	23,881.68	27,798.28	31,968.02	35,164.82
增长率(%)	3.92	7.24	16.40	15.00	10.00
EBITDA(百万元)	5,563.76	6,100.27	5,397.14	6,009.42	6,439.54
归属母公司净利润(百万元)	169.44	677.59	1,050.72	1,362.05	1,661.64
增长率(%)	(66.25)	299.90	55.07	29.63	22.00
EPS(元/股)	0.11	0.45	0.69	0.90	1.09
市盈率(P/E)	230.99	57.76	37.25	28.74	23.55
市净率(P/B)	2.81	2.66	2.50	2.31	2.11
市销率(P/S)	1.76	1.64	1.41	1.22	1.11
EV/EBITDA	7.91	8.97	8.72	7.63	6.47

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 04 月 16 日

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	25.79 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,517.60
流通 A 股股本(百万股)	1,517.45
A 股总市值(百万元)	39,138.82
流通 A 股市值(百万元)	39,135.09
每股净资产(元)	9.68
资产负债率(%)	60.06
一年内最高/最低(元)	37.80/17.88

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《通富微电-半年报点评:24H1 净利高增长，技术+产能+收购多元布局加速发展》 2024-09-07
- 《通富微电-季报点评:Q3 营收利润同环比双增，看好 AI+先进封装助力业绩长期增长》 2023-10-27
- 《通富微电-公司点评:23Q2 营收预计环比增长，AI 拉动下应需扩产蓄力长期发展》 2023-07-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,467.79	4,231.65	7,257.85	9,458.67	14,592.28
应收票据及应收账款	3,945.97	5,752.46	5,717.42	7,140.97	7,170.42
预付账款	36.98	64.03	252.29	33.57	249.78
存货	3,142.23	3,346.87	4,149.90	4,501.00	4,853.45
其他	591.18	610.18	532.48	667.54	573.04
流动资产合计	12,184.15	14,005.20	17,909.93	21,801.75	27,438.98
长期股权投资	409.15	616.17	803.17	968.17	1,066.17
固定资产	15,912.26	18,007.53	16,826.24	15,367.65	13,680.26
在建工程	3,541.92	3,678.96	3,678.96	3,678.96	3,678.96
无形资产	327.05	344.81	300.21	255.61	211.00
其他	2,503.19	2,687.52	2,430.27	2,241.70	2,134.69
非流动资产合计	22,693.56	25,334.99	24,038.85	22,512.08	20,771.08
资产总计	34,877.71	39,340.19	41,948.78	44,313.83	48,210.06
短期借款	3,859.97	2,765.96	2,456.00	2,087.00	1,895.00
应付票据及应付账款	3,815.03	5,699.41	6,157.27	6,918.16	7,298.03
其他	5,036.67	6,755.58	6,860.35	6,135.64	7,312.94
流动负债合计	12,711.67	15,220.95	15,473.63	15,140.80	16,505.97
长期借款	6,002.59	7,370.84	8,517.00	9,678.00	10,362.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,194.13	933.92	1,140.59	1,089.55	1,054.68
非流动负债合计	7,196.72	8,304.76	9,657.59	10,767.55	11,416.68
负债合计	20,183.87	23,628.93	25,131.22	25,908.35	27,922.65
少数股东权益	776.70	1,020.42	1,180.50	1,442.32	1,720.97
股本	1,516.83	1,517.60	1,517.60	1,517.60	1,517.60
资本公积	9,437.31	9,463.01	9,463.01	9,463.01	9,463.01
留存收益	2,937.42	3,596.80	4,599.10	5,917.10	7,507.08
其他	25.59	113.43	57.37	65.46	78.75
股东权益合计	14,693.84	15,711.26	16,817.57	18,405.48	20,287.41
负债和股东权益总计	34,877.71	39,340.19	41,948.78	44,313.83	48,210.06

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	215.99	791.50	1,050.72	1,362.05	1,661.64
折旧摊销	3,539.92	3,216.28	3,503.89	3,609.19	3,707.99
财务费用	845.28	513.14	444.19	437.44	401.78
投资损失	(42.60)	(7.88)	(16.61)	(22.36)	(15.61)
营运资金变动	(731.63)	157.80	(168.83)	(1,547.50)	819.53
其它	465.69	(793.63)	214.68	240.53	295.61
经营活动现金流	4,292.65	3,877.21	5,028.05	4,079.35	6,870.94
资本支出	3,579.12	5,945.71	2,071.33	2,157.04	2,010.86
长期投资	12.57	207.03	187.00	165.00	98.00
其他	(8,459.55)	(11,438.72)	(4,614.79)	(4,344.71)	(4,078.20)
投资活动现金流	(4,867.85)	(5,285.99)	(2,356.46)	(2,022.67)	(1,969.34)
债权融资	990.81	182.78	466.83	188.84	302.94
股权融资	62.87	79.80	(112.22)	(44.70)	(70.92)
其他	(192.94)	577.92	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	860.74	840.50	354.61	144.14	232.02
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	285.54	(568.28)	3,026.20	2,200.82	5,133.62

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,269.28	23,881.68	27,798.28	31,968.02	35,164.82
营业成本	19,671.14	20,336.56	23,464.53	26,616.57	29,123.50
营业税金及附加	47.70	72.00	72.62	73.53	101.98
销售费用	66.32	76.74	86.17	95.90	158.24
管理费用	515.20	531.19	658.82	735.26	861.54
研发费用	1,161.65	1,532.95	1,706.81	2,055.54	2,225.93
财务费用	795.15	438.97	444.19	437.44	401.78
资产/信用减值损失	(22.51)	(7.41)	(3.88)	(1.12)	(0.70)
公允价值变动收益	12.43	(8.84)	46.87	(30.04)	4.40
投资净收益	42.60	7.88	16.61	22.36	15.61
其他	(263.37)	(147.81)	0.00	0.00	0.00
营业利润	242.98	1,049.45	1,424.72	1,944.96	2,311.17
营业外收入	0.05	0.84	0.85	0.58	0.76
营业外支出	1.32	3.03	2.89	2.41	2.78
利润总额	241.71	1,047.26	1,422.69	1,943.13	2,309.15
所得税	25.71	255.76	204.16	310.51	356.30
净利润	215.99	791.50	1,218.54	1,632.62	1,952.85
少数股东损益	46.56	113.91	167.81	270.57	291.21
归属于母公司净利润	169.44	677.59	1,050.72	1,362.05	1,661.64
每股收益（元）	0.11	0.45	0.69	0.90	1.09

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	3.92%	7.24%	16.40%	15.00%	10.00%
营业利润	-48.45%	331.91%	35.76%	36.52%	18.83%
归属于母公司净利润	-66.25%	299.90%	55.07%	29.63%	22.00%
获利能力					
毛利率	11.67%	14.84%	15.59%	16.74%	17.18%
净利率	0.76%	2.84%	3.78%	4.26%	4.73%
ROE	1.22%	4.61%	6.72%	8.03%	8.95%
ROIC	4.36%	4.92%	6.51%	8.49%	9.70%
偿债能力					
资产负债率	57.87%	60.06%	59.91%	58.47%	57.92%
净负债率	64.93%	66.18%	49.25%	36.45%	11.24%
流动比率	0.94	0.91	1.16	1.44	1.66
速动比率	0.70	0.70	0.89	1.14	1.37
营运能力					
应收账款周转率	5.16	4.92	4.85	4.97	4.91
存货周转率	6.73	7.36	7.42	7.39	7.52
总资产周转率	0.63	0.64	0.68	0.74	0.76
每股指标（元）					
每股收益	0.11	0.45	0.69	0.90	1.09
每股经营现金流	2.83	2.55	3.31	2.69	4.53
每股净资产	9.17	9.68	10.30	11.18	12.23
估值比率					
市盈率	230.99	57.76	37.25	28.74	23.55
市净率	2.81	2.66	2.50	2.31	2.11
EV/EBITDA	7.91	8.97	8.72	7.63	6.47
EV/EBIT	21.54	18.83	24.87	19.09	15.26

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com