

通富微电(002156)

报告日期: 2025 年 06 月 24 日

先进封装蓄势待发

——通富微电点评报告

投资要点

□ 与核心客户共同成长

公司作为 AMD 第一大封测供应商, 占其订单总数 80% 以上。据 Mercury Research 数据, 25Q1 AMD 在服务器 CPU 收入份额为 39.4%, yoy+6.5pcts, qoq+3.1pcts; 在台式机 CPU 收入份额为 34.1%, yoy+15.2pcts, qoq+6.4pcts。AMD 作为 AI PC 时代的领导者, 在 2025 年 3 月 18 日举行的 AI PC 创新峰会上, 展示了搭载锐龙 AI Max+ 395 处理器、全球首款运行 700 亿参数大模型的轻薄笔记本电脑; 在 6 月 12 日召开的“Advancing AI 2025”大会上, 正式发布新一代 Instinct MI350 系列 GPU 加速器, 采用台积电 3NM 工艺, 集成 288GB HBM3e 12Hi, AI 计算性能相比 MI300 系列提升 4 倍, 推理能力提升 35 倍。2024 年, 公司前五大客户合计销售额占比为 69%, 其中第一大客户占比 50%。未来随着大客户业务持续发展, 伴随 AI PC/AI 服务器等产业趋势, 公司有望保持增长。

□ 内生与外延双管齐下

公司大力开发扇外型、圆片级、倒装焊等封装技术并扩充其产能, 积极布局 Chiplet、2D+ 等顶尖封装技术; 并已从富士通、卡西欧、AMD 获得技术许可, 目前在槟城建设 Bumping、EFB 等生产线; 玻璃基板的先进芯片封装技术成功通过阶段性可靠性测试。2025 年, 公司资本开支计划约 60 亿元。公司已于 2025 年 2 月 13 日完成对京隆科技 26% 股权收购的交割, 此次收购有望强化双方在高端测试领域的协同效应。京隆科技是目前国内半导体专业测试中规模最大、专业技术最强、高端测试平台最多、客户群最广、可代工产品最高阶、最多样化的厂商, 工艺上涵盖 6/7/14nm 等先进制程和 28nm 以上的成熟制程, 晶圆尺寸上覆盖 12/8/6 英寸等主流产品, 针对基站、CPU、MCU、FPGA、SoC、射频、存储、传感器、功率等芯片, 广泛应用于通讯、计算机、汽车电子等领域。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 272.4/303.43/338.95 亿元, 同比增速为 14.06%/11.39%/11.71%; 归母净利润为 10.37/13.54/17.21 亿元, 同比增速为 53.06%/30.52%/27.15%, 当前股价对应 PE 为 36.14/27.69/21.78 倍, EPS 为 0.68/0.89/1.13 元。公司作为国内先进封装第一梯队, 技术、产能、客户兼备, 随着 AI PC 等终端起量带动核心客户需求放量, 及国内先进制程良率改善、产能释放带动国产芯片起量, 有望迎来发展新机遇, 故维持“买入”评级。

□ 风险提示

国内外核心客户进展不及预期、下游需求不及预期、市场竞争加剧、技术研发不及预期等风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23881.68	27239.77	30342.52	33895.10
(+/-) (%)	7.24%	14.06%	11.39%	11.71%
归母净利润	677.59	1037.09	1353.57	1721.09
(+/-) (%)	299.90%	53.06%	30.52%	27.15%
每股收益(元)	0.45	0.68	0.89	1.13
P/E	55.32	36.14	27.69	21.78

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王凌涛

 执业证书号: S1230523120008
 wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 褚旭

 执业证书号: S1230523110002
 chuxu@stocke.com.cn

分析师: 代云龙

 执业证书号: S1230524070006
 daiyunlong@stocke.com.cn

分析师: 陈颖

 执业证书号: S1230524120006
 chenying01@stocke.com.cn

分析师: 黄王琥

 执业证书号: S1230523080012
 huangwanghu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 24.70
总市值(百万元)	37,484.64
总股本(百万股)	1,517.60

股票走势图



相关报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	14005	15454	18196	22110
现金	4232	7245	9079	11993
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	5752	3899	4348	4837
其它应收款	126	8	9	10
预付账款	64	274	317	350
存货	3347	3733	4134	4591
其他	484	295	309	329
非流动资产	25335	24306	23750	22565
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	616	169	174	179
固定资产	18008	18121	17488	16172
无形资产	345	339	303	279
在建工程	3679	3684	3762	3865
其他	2688	1993	2024	2069
资产总计	39340	39760	41947	44675
流动负债	15324	15077	16667	18470
短期借款	2766	3600	3240	2916
应付款项	5699	6735	7533	8482
预收账款	0	30	11	17
其他	6859	4712	5883	7056
非流动负债	8305	7830	6835	5847
长期借款	7371	6371	5371	4371
其他	934	1459	1464	1477
负债合计	23629	22907	23502	24317
少数股东权益	1020	1280	1519	1710
归属母公司股东权	14691	15573	16926	18647
负债和股东权益	39340	39760	41947	44675

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3877	7039	5796	6736
净利润	792	1296	1592	1912
折旧摊销	3216	3317	3839	4327
财务费用	439	390	417	444
投资损失	(8)	(39)	(39)	(39)
营运资金变动	1252	1077	454	559
其它	(1814)	997	(468)	(467)
投资活动现金流	(5286)	(2821)	(3184)	(3054)
资本支出	(2232)	(3403)	(3248)	(3076)
长期投资	(207)	447	(5)	(5)
其他	(2847)	135	69	27
筹资活动现金流	840	(1204)	(777)	(768)
短期借款	(1094)	834	(360)	(324)
长期借款	1368	(1000)	(1000)	(1000)
其他	566	(1038)	583	556
现金净增加额	(568)	3013	1834	2914

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	23882	27240	30343	33895
营业成本	20337	23154	25639	28472
营业税金及附加	72	86	99	109
营业费用	77	90	97	105
管理费用	531	627	698	780
研发费用	1533	1634	1821	2034
财务费用	439	390	417	444
资产减值损失	76	12	9	34
公允价值变动损益	9	0	0	(0)
投资净收益	8	39	39	39
其他经营收益	216	132	143	139
营业利润	1049	1419	1744	2096
营业外收支	(2)	6	6	6
利润总额	1047	1425	1750	2101
所得税	256	128	157	189
净利润	792	1296	1592	1912
少数股东损益	114	259	239	191
归属母公司净利润	678	1037	1354	1721
EBITDA	4525	5121	6001	6861
EPS (最新摊薄)	0.45	0.68	0.89	1.13

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7.24%	14.06%	11.39%	11.71%
营业利润	331.92%	35.19%	22.95%	20.15%
归属母公司净利润	299.90%	53.06%	30.52%	27.15%
获利能力				
毛利率	14.84%	15.00%	15.50%	16.00%
净利率	3.31%	4.76%	5.25%	5.64%
ROE	4.46%	6.37%	7.67%	8.87%
ROIC	4.54%	5.36%	6.22%	6.99%
偿债能力				
资产负债率	60.06%	57.61%	56.03%	54.43%
净负债比率	61.92%	60.99%	57.91%	54.64%
流动比率	0.91	1.02	1.09	1.20
速动比率	0.70	0.78	0.84	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.69	0.74	0.78
应收账款周转率	5.04	5.75	7.40	7.41
应付账款周转率	4.27	3.72	3.59	3.56
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.68	0.89	1.13
每股经营现金	2.55	4.64	3.82	4.44
每股净资产	9.68	10.26	11.15	12.29
估值比率				
P/E	55.32	36.14	27.69	21.78
P/B	2.55	2.41	2.21	2.01
EV/EBITDA	12.43	9.10	7.44	6.06

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn