

通富微电(002156)

报告日期: 2025年08月31日

与 AMD 共成长，领军国产先进封装

——通富微电点评报告

投资要点

□ 25H1 利润超预期

25H1, 营收为 130 亿元, yoy+18%; 归母净利润 4.12 亿元, yoy+28%; 毛利率为 14.75%, yoy+0.59pct; 净利率为 3.72%, yoy+0.42pct。25Q2, 单季度营收为 69.5 亿元, qoq+14%; 归母净利润 3.1 亿元, qoq+206%; 毛利率为 16.1%, qoq+2.9pcts; 净利率为 5.2%, qoq+3.1pcts。25H1, 公司充分聚焦 AI 及高算力产品、车载智驾芯片的增量需求, 积极扩充产能, 拓展新客户资源, 成功导入多家新客户。

□ 充分受益大客户 AMD 成长性

25H1, 大客户 AMD 营收与利润双增长, 通过产品迭代和市场扩展, 在数据中心、客户端与游戏业务增长表现优异。其中, EPYC CPU 需求强劲带动数据中心业务持续增长; “Zen 5”架构的锐龙台式处理器及更丰富的产品组合带动客户端业务收入创新高; 游戏主机定制芯片和游戏 GPU 需求增长带动游戏业务显著复苏。大客户 AMD 业务的强劲增长, 为公司的业绩增长提供了有力保障。

□ 先进封装蓄势待发

产能方面, 公司在南通、合肥、厦门、苏州、马来西亚槟城布局九大生产基地, 多点开花, 就近服务。面向未来高附加值产品以及市场热点方向, 大力开发扇出型、圆片级、倒装焊等封装技术并扩充其产能。技术方面, 积极布局 Chiplet、2D+等顶尖封装技术, 大尺寸 FCBGA 已开发进入量产阶段, 超大尺寸 FCBGA 已预研完成并进入正式工程考核阶段; 在 CPO 领域技术研发取得突破性进展, 相关产品已通过初步可靠性测试; 在 Power 产品方面, 公司的 Power DFN-clip source down 双面散热产品已研发完成, 能够满足产品大电流、低功耗、高散热及高可靠性的要求。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 284/321/353 亿元, 同比增速为 19.1%/12.8%/10.0%; 归母净利润为 11.2/14.0/18.3 亿元, 同比增速为 64.8%/25.1%/31.3%, 当前股价对应 PE 为 45/36/27 倍, EPS 为 0.74/0.92/1.21 元。公司作为国内先进封装第一梯队, 技术、产能、客户优势兼备, 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, 有望进入业绩快速成长期, 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。

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

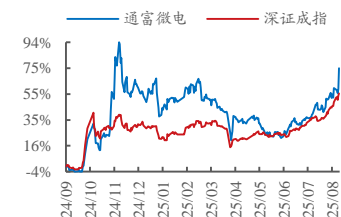
执业证书号: S1230523110002

chuxu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 33.09
总市值(百万元)	50,217.28
总股本(百万股)	1,517.60

股票走势图



相关报告

1 《先进封装蓄势待发》
2025.06.24

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23881.68	28439.54	32088.48	35297.33
(+/-) (%)	7.24%	19.09%	12.83%	10.00%
归母净利润	677.59	1116.60	1397.37	1834.07
(+/-) (%)	299.90%	64.79%	25.14%	31.25%
每股收益(元)	0.45	0.74	0.92	1.21
P/E	74.11	44.97	35.94	27.38

资料来源: 浙商证券研究所

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	15779	18657	22540
现金	4232	7271	9117	12141
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	5752	4071	4599	5037
其它应收款	126	8	9	10
预付账款	64	282	329	356
存货	3347	3852	4294	4667
其他	484	295	309	329
非流动资产	25335	24307	23751	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	1994	2024	2070
资产总计	39340	40086	42408	45105
流动负债	15324	15304	16978	18624
短期借款	2766	3600	3240	2916
应付款项	5699	6949	7825	8623
预收账款	0	31	12	17
其他	6859	4724	5901	7068
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	23134	23813	24471
少数股东权益	1020	1300	1546	1750
归属母公司股东权	14691	15652	17050	18884
负债和股东权益	39340	40086	42408	45105

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3877	7065	5807	6845
净利润	792	1396	1644	2038
折旧摊销	3216	3317	3839	4327
财务费用	439	390	417	443
投资损失	(8)	(39)	(39)	(39)
营运资金变动	1252	1123	455	457
其它	(1814)	879	(509)	(381)
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)	(767)
短期借款	(1094)	834	(360)	(324)
长期借款	1368	(1000)	(1000)	(1000)
其他	566	(1038)	583	557
现金净增加额	(568)	3040	1845	3024

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	23882	28440	32088	35297
营业成本	20337	23889	26633	28944
营业税金及附加	72	89	105	113
营业费用	77	85	96	106
管理费用	531	853	963	1130
研发费用	1533	1763	2246	2471
财务费用	439	390	417	443
资产减值损失	76	13	9	35
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	1528	1801	2234
营业外收支	(2)	6	6	6
利润总额	1047	1534	1807	2239
所得税	256	138	163	202
净利润	792	1396	1644	2038
少数股东损益	114	279	247	204
归属母公司净利润	678	1117	1397	1834
EBITDA	4525	5230	6057	6998
EPS (最新摊薄)	0.45	0.74	0.92	1.21

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7.24%	19.09%	12.83%	10.00%
营业利润	331.92%	45.60%	17.86%	24.04%
归属母公司净利润	299.90%	64.79%	25.14%	31.25%
获利能力				
毛利率	14.84%	16.00%	17.00%	18.00%
净利率	3.31%	4.91%	5.12%	5.77%
ROE	4.46%	6.84%	7.86%	9.35%
ROIC	4.54%	5.67%	6.36%	7.31%
偿债能力				
资产负债率	60.06%	57.71%	56.15%	54.25%
净负债比率	61.92%	60.39%	57.16%	54.29%
流动比率	0.91	1.03	1.10	1.21
速动比率	0.70	0.78	0.85	0.96
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.72	0.78	0.81
应收账款周转率	5.04	5.90	7.45	7.36
应付账款周转率	4.27	3.78	3.61	3.52
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.74	0.92	1.21
每股经营现金	2.55	4.66	3.83	4.51
每股净资产	9.68	10.31	11.23	12.44
估值比率				
P/E	74.11	44.97	35.94	27.38
P/B	3.42	3.21	2.95	2.66
EV/EBITDA	12.43	11.34	9.47	7.74

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>