

# 通富微电 (002156.SZ)

## 公司快报

### AMD 强劲增长护航，先进封装技术赋能长期发展

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入(维持)**

股价(2025-08-29)

33.09 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	50,217.28
流通市值(百万元)	50,212.49
总股本(百万股)	1,517.60
流通股本(百万股)	1,517.45
12个月价格区间	35.00/18.43

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.51	22.1	34.46
绝对收益	18.82	38.63	71.66

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号: S0910525050001  
 xiongjun@huajinsec.cn

分析师

宋鹏

 SAC 执业证书编号: S0910525040001  
 songpeng@huajinsec.cn

#### 相关报告

通富微电: 通富超威新基地竣工, 一期聚焦 FCBGA 高端先进封测-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.11.24

通富微电: 前三季度业绩同比扭亏为盈, 拟间接持有 AAMI 完善产业链布局-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.11.4

通富微电: 通富通达/通富通科进展顺利, 聚焦存储/先进封装-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.9.23

通富微电: 24Q2 业绩显著提升, AI 芯片带动高性能封装增长-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.9.2

#### 投资要点

◆ **抓住行业复苏势头, 大客户业务强劲增长为公司营收规模提供有力保障。**2025H1, 全球半导体市场呈现“技术驱动增长、区域分化加剧”特征。AI 芯片与存储芯片成为核心增长点, 美洲市场增速 25% 领跑全球, 中国及亚太地区受益于 AI 终端渗透率突破 18%, 贡献全球 35% 增量需求。随着手机芯片、汽车芯片国产化进程加快, 家电等国补政策持续利好, 公司紧抓机遇, 在手机、家电、车载等众多应用领域提升公司市场份额, 在 WiFi、蓝牙、Mini Led 电视显示驱动等消费电子热点领域, 成为多家重要客户的战略合作伙伴; 同时夯实与手机终端 SOC 客户合作基础, 份额不断提升; 依托工控与车规领域的技术优势, 加速全球化布局, 提升整体市场份额。2025H1, 大客户 AMD 数据中心业务持续增长, 主要源于 EPYC CPU 强劲需求; AMD 客户端业务营业额创季度新高, 2025Q2 达 25 亿美元, 同比增长 67%, 主要得益于最新“Zen 5”架构的 AMD 锐龙台式处理器及更丰富的产品组合的强劲需求; AMD 游戏业务显著复苏, 2025Q2 营收 11 亿美元, 同比增长 73%, 增长动力来自游戏主机定制芯片和游戏 GPU 需求增加。大客户 AMD 业务强劲增长, 为公司营收规模提供有力保障。2025H1, 公司实现营业收入 130.38 亿元, 同比增长 17.67%, 实现归母净利润 4.12 亿元, 同比增长 27.72%; 2025Q2 公司实现营业收入 69.46 亿元, 同比增长 19.80%, 环比增长 14.01%, 实现归母净利润 3.11 亿元, 同比增长 38.60%, 环比增长 206.45%。主要控股参股公司: (1) 通富超威苏州: 2025H1 营收 39.35 亿元, 同比增长 9.79%, 净利润为 5.45 亿元, 同比增长 35.91%; (2) 通富超威槟城: 2025H1 营收 43.69 亿元, 同比增长 21.56%, 净利润为 1.80 亿元, 同比下降-2.17%; (3) 南通通富: 2025H1 营收 11.82 亿元, 同比增长 21.48%, 净利润为-2.28 亿元, 亏损同比扩大 1.19 亿元; (4) 合肥通富: 2025H1 营收 5.23 亿元, 同比增长 12.47%, 净利润为-0.41 亿元, 亏损同比扩大 0.03 亿元; (5) 通富通科: 2025H1 营收 6.45 亿元, 同比增长 99.07%; 净利润为-0.80 亿元, 亏损同比减少 0.11 亿元。

◆ **深耕技术研发与自主创新, 加固封装护城河。**2025H1, 公司在大尺寸 FCBGA 开发方面取得重要进展, 其中大尺寸 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; 同时, 公司通过产品结构优化、材料选型及工艺优化, 解决了超大尺寸下的产品翘曲问题、产品散热问题。此外, 公司在光电合封(CPO)领域的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。在传统打线类封装产品技术开发方面, 通过传统圆片正反面镀铜的方式, 来实现封装产品高散热、低功耗等性能提升。针对 Cu wafer 封装的需要, 研发建立相关的工艺平台, 完成了相关工艺技术升级, 解决 Cu wafer 在切割、装片、打线等封装工艺方面的技术难题。目前已在成功在 Power DFN 全系列上实现大批量生产。

◆ **重大工程建设稳步推进, 保障发展空间。**公司及下属控制企业南通通富、合肥通富、通富通科、通富超威苏州及通富超威槟城等计划 2025 年在设施建设、生产设备、



IT、技术研发等方面投资共计 60 亿元。其中：崇川工厂、南通通富、合肥通富、通富通科等计划共计投资 25 亿元，主要用于新厂房建设，新能源、电源管理、高性能计算、智能终端、汽车电子、服务器、安防监控、显示驱动、存储、MCU 等产品的量产与研发。通富超威苏州、通富超威槟城等计划共计投资 35 亿元，主要用于现有产品扩产升级，以满足大尺寸多芯片的服务器及 AI PC 等产品的量产与研发。2025H1，南通通富 2D+先进封装技术升级和产能提升项目的机电安装工程顺利通过消防备案，为后续投产运营提供了有力保障；通富通科新建 110KV 变电站项目稳步推进，建成后将显著增强通富通科的电力供应能力，支撑公司的长期发展需求；通富通科集成电路测试中心项目规划改造有序开展，改造面积约 2.3 万平方米，将进一步优化产能布局、增强公司技术实力。

◆ **投资建议：**我们预计 2025-2027 年，公司营收分别为 267.86/304.71/338.66 亿元，同比分别为 12.2%/13.8%/11.1%；归母净利润分别为 10.40/13.41/16.44 亿元，同比分别为 53.6%/28.9%/22.6%；对应 PE 为 48.3/37.5/30.5 倍。考虑到通富微电在 xPU 领域产品技术积累，且公司持续推进封装技术研发，凭借其国内顶级 2.5D/3D 封装平台（VIsionS）及超大尺寸 FCBGA 研发平台优势，不断强化与 AMD 等客户深度合作，叠加 AI/大模型在手机/PC/汽车等多领域渗透有望带动先进封装需求提升。维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**行业与市场波动风险；国际贸易摩擦风险；人工智能发展不及预期；新技术、新工艺、新产品、新项目无法如期产业化风险；主要原材料供应及价格变动风险；资产折旧预期偏差风险；依赖大客户风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,269	23,882	26,786	30,471	33,866
YoY(%)	3.9	7.2	12.2	13.8	11.1
归母净利润(百万元)	169	678	1,040	1,341	1,644
YoY(%)	-66.2	299.9	53.6	28.9	22.6
毛利率(%)	11.7	14.8	15.0	15.8	16.2
EPS(摊薄/元)	0.11	0.45	0.69	0.88	1.08
ROE(%)	1.5	5.0	6.8	8.1	9.1
P/E(倍)	296.4	74.1	48.3	37.5	30.5
P/B(倍)	3.6	3.4	3.2	3.0	2.7
净利率(%)	0.8	2.8	3.9	4.4	4.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	12184	14005	12841	16716	16118	<b>营业收入</b>	22269	23882	26786	30471	33866
现金	4468	4232	3664	4277	4724	营业成本	19671	20337	22758	25653	28395
应收票据及应收账款	3946	5752	4545	7400	5866	营业税金及附加	48	72	71	82	93
预付账款	37	64	109	70	122	营业费用	66	77	86	94	102
存货	3142	3347	3976	4315	4829	管理费用	515	531	568	625	677
其他流动资产	591	610	546	653	577	研发费用	1162	1533	1599	1804	1988
<b>非流动资产</b>	22694	25335	25483	25829	25330	财务费用	795	439	544	603	593
长期投资	409	616	740	863	998	资产减值损失	-23	-76	-58	-65	-72
固定资产	15912	18008	18278	18591	18094	公允价值变动收益	12	9	10	10	10
无形资产	327	345	316	276	243	投资净收益	43	8	18	19	17
其他非流动资产	6045	6366	6150	6098	5994	<b>营业利润</b>	243	1049	1331	1779	2179
<b>资产总计</b>	34878	39340	38325	42544	41448	营业外收入	0	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	12987	15324	14566	18822	17647	营业外支出	1	3	3	3	3
短期借款	3860	2766	5433	8459	6891	<b>利润总额</b>	242	1047	1329	1778	2177
应付票据及应付账款	3815	5699	5462	6961	6767	所得税	26	256	180	297	369
其他流动负债	5312	6859	3671	3402	3989	<b>税后利润</b>	216	792	1149	1481	1808
<b>非流动负债</b>	7197	8305	6967	5514	3843	少数股东损益	47	114	108	140	164
长期借款	6003	7371	5886	4464	2802	<b>归属母公司净利润</b>	169	678	1040	1341	1644
其他非流动负债	1194	934	1081	1051	1041	EBITDA	4278	4791	4607	5679	6574
<b>负债合计</b>	20184	23629	21533	24336	21490						
少数股东权益	777	1020	1129	1269	1433	<b>主要财务比率</b>					
股本	1517	1518	1518	1518	1518	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	9437	9463	9463	9463	9463	<b>成长能力</b>					
留存收益	2937	3597	4591	5895	7484	营业收入(%)	3.9	7.2	12.2	13.8	11.1
归属母公司股东权益	13917	14691	15663	16939	18525	营业利润(%)	-48.4	331.9	26.8	33.7	22.4
<b>负债和股东权益</b>	34878	39340	38325	42544	41448	归属于母公司净利润(%)	-66.2	299.9	53.6	28.9	22.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	11.7	14.8	15.0	15.8	16.2
						净利率(%)	0.8	2.8	3.9	4.4	4.9
						ROE(%)	1.5	5.0	6.8	8.1	9.1
						ROIC(%)	2.3	4.0	5.0	5.8	7.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	57.9	60.1	56.2	57.2	51.8
						流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
						速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	5.2	4.9	5.2	5.1	5.1
						应付账款周转率	4.0	4.3	4.1	4.1	4.1
						<b>估值比率</b>					
						P/E	296.4	74.1	48.3	37.5	30.5
						P/B	3.6	3.4	3.2	3.0	2.7
						EV/EBITDA	14.4	13.0	13.3	11.0	9.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)