

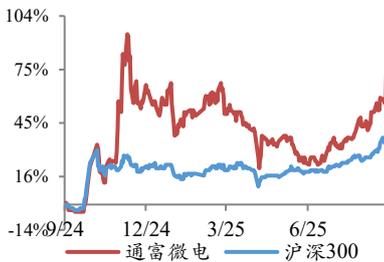
抓住行业复苏势头，实现业务多元化增长

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-08-31

收盘价(元)	33.09
近12个月最高/最低(元)	37.80/17.88
总股本(百万股)	1,518
流通股本(百万股)	1,517
流通股比例(%)	99.99
总市值(亿元)	502
流通市值(亿元)	502

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001
邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005
邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

- 产能多地布局，与大客户共成长
2025-05-01
- 通富微电：业绩整体稳健，积极布局先进封装
2024-11-07

主要观点：

● 事件

2025年8月29日，通富微电公告2025年半年度报告，公司上半年实现营业收入130.38亿元，同比增长17.67%，归母净利润4.12亿元，同比增长27.72%，扣非归母净利润4.20亿元，同比增长32.85%。对应2Q25单季度营业收入69.46亿元，同比增长19.80%，环比增长14.01%，单季度归母净利润3.11亿元，同比增长38.60%，环比增长206.45%，单季度扣非归母净利润3.16亿元，同比增长42.50%，环比增长203.68%。

● 抓住行业复苏势头，实现业务多元化增长

得益于公司战略精准定位和经营策略的有效执行，公司2025年上半年实现快速增长，2Q25营收及利润均实现同环比增长。从整体情况来看，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、MiniLED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。

从客户端情况来看，2025年上半年，公司大客户AMD的业绩延续了增长势头，其数据中心、客户端与游戏业务表现突出，通过产品迭代和市场扩展实现了营收与利润的双增长。其中，AMD数据中心业务持续增长，主要源于EPYC CPU的强劲需求；AMD客户端业务营业额创季度新高，第二季度达25亿美元，同比增长67%，主要得益于最新“Zen5”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，第二季度营收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需求的增加。大客户AMD业务强劲增长，为公司的营收规模提供了有力保障。2025年上半年，通富超威苏州和通富超威槟城继续深度融合，优化资源，通过不断的对标及改善，在质量管理体系建设，人才梯队培养，产品产能提升等方面都取得了卓越的成绩。同时，两家工厂充分结合市场策略，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。

● 投资建议

我们维持前期盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润分别为10.2、13.3、16.6亿元，对应的EPS分别为0.67、0.88、1.09元，对应2025年8月29日收盘价，PE分别为49.2、37.7、30.3x。维持公司“增持”评级。

● 风险提示

市场需求不及预期；大客户进展不及预期，地缘政治影响超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23882	27586	30858	33372
收入同比 (%)	7.2%	15.5%	11.9%	8.1%
归属母公司净利润	678	1020	1332	1657
净利润同比 (%)	299.9%	50.5%	30.5%	24.4%
毛利率 (%)	14.8%	15.0%	15.5%	16.0%
ROE (%)	4.6%	6.5%	7.8%	8.9%
每股收益 (元)	0.45	0.67	0.88	1.09
P/E	65.67	49.23	37.71	30.31
P/B	3.05	3.20	2.95	2.69
EV/EBITDA	11.74	10.43	8.97	7.64

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14005	13707	13478	15467	营业收入	23882	27586	30858	33372
现金	4232	2858	1431	2514	营业成本	20337	23448	26075	28033
应收账款	5594	6130	6857	7416	营业税金及附加	72	83	93	100
其他应收款	126	115	129	139	销售费用	77	83	93	100
预付账款	64	70	78	84	管理费用	531	607	679	734
存货	3347	3888	4306	4612	财务费用	439	447	469	447
其他流动资产	643	646	677	701	资产减值损失	-42	-20	-20	-20
非流动资产	25335	29039	30693	30293	公允价值变动收益	9	0	0	0
长期投资	616	616	616	616	投资净收益	8	23	31	30
固定资产	18008	20595	21778	21909	营业利润	1049	1333	1741	2166
无形资产	345	315	285	255	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	6366	7514	8014	7514	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	39340	42746	44171	45760	利润总额	1047	1333	1741	2166
流动负债	15324	16275	16633	16773	所得税	256	133	174	217
短期借款	2766	2566	2066	1566	净利润	792	1200	1567	1949
应付账款	5699	6513	7243	7787	少数股东损益	114	180	235	292
其他流动负债	6859	7196	7324	7420	归属母公司净利润	678	1020	1332	1657
非流动负债	8305	9595	9095	8595	EBITDA	4705	6033	7066	8022
长期借款	7371	8571	8071	7571	EPS (元)	0.45	0.67	0.88	1.09
其他非流动负债	934	1024	1024	1024					
负债合计	23629	25870	25728	25368					
少数股东权益	1020	1200	1435	1728	主要财务比率				
股本	1518	1518	1518	1518	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	9463	9460	9460	9460	成长能力				
留存收益	3710	4698	6029	7686	营业收入	7.2%	15.5%	11.9%	8.1%
归属母公司股东权益	14691	15676	17007	18664	营业利润	331.9%	27.1%	30.5%	24.4%
负债和股东权益	39340	42746	44171	45760	归属于母公司净利润	299.9%	50.5%	30.5%	24.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	14.8%	15.0%	15.5%	16.0%
					净利率 (%)	2.8%	3.7%	4.3%	5.0%
					ROE (%)	4.6%	6.5%	7.8%	8.9%
					ROIC (%)	3.6%	4.9%	6.0%	6.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	60.1%	60.5%	58.2%	55.4%
					净负债比率 (%)	150.4%	153.3%	139.5%	124.4%
					流动比率	0.91	0.84	0.81	0.92
					速动比率	0.67	0.58	0.52	0.62
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.67	0.71	0.74
					应收账款周转率	5.04	4.71	4.75	4.68
					应付账款周转率	4.27	3.84	3.79	3.73
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.45	0.67	0.88	1.09
					每股经营现金流 (摊薄)	2.55	4.05	4.34	4.97
					每股净资产	9.68	10.33	11.21	12.30
					估值比率				
					P/E	65.67	49.23	37.71	30.31
					P/B	3.05	3.20	2.95	2.69
					EV/EBITDA	11.74	10.43	8.97	7.64

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。