

通富微电 (002156.SZ)

二季度收入创季度新高，归母净利润环比增长 206%

优于大市

核心观点

二季度收入创季度新高，毛利率同环比提高。公司 2025 上半年实现收入 130.38 亿元 (YoY +17.67%)，其中约 97%来自集成电路封装测试；实现归母净利润 4.12 亿元 (YoY +27.72%)，扣非归母净利润 4.20 亿元 (YoY +32.85%)；毛利率提高 0.6pct 至 14.75%。其中 2Q25 营收 69.46 亿元 (YoY +19.80%，QoQ +14.01%)，创季度新高，归母净利润 3.11 亿元 (YoY +38.60%，QoQ +206%)，毛利率 16.12% (YoY +0.1pct，QoQ +2.9pct)。

抓住行业复苏机遇提升份额，同时受益 AMD 业务强劲增长。上半年，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，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。同时，客户 AMD 数据中心、客户端与游戏业务表现突出，其业务强劲增长为公司的营收规模提供了有力保障。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，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。

大尺寸 FCBGA 进入量产阶段，CPO 相关产品通过初步可靠性测试。上半年公司在在大尺寸 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。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。针对 Cu wafer 封装的需要，研发建立了相关的工艺平台，完成了相关工艺技术升级，目前已在成功在 Power DFN 全系列上实现大批量生产。

投资建议：受益于大客户业务增长和半导体国产化，维持“优于大市”评级。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 10.75/13.67/16.08 亿元 (前值为 10.21/13.42/16.04 亿元)，对应 2025 年 8 月 28 日股价的 PE 为 43/33/28x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；需求不及预期；大客户集中的风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	22,269	23,882	27,182	29,798	32,646
(+/-%)	3.9%	7.2%	13.8%	9.6%	9.6%
归母净利润 (百万元)	169	678	1075	1367	1608
(+/-%)	-66.2%	299.9%	58.7%	27.2%	17.6%
每股收益 (元)	0.11	0.45	0.71	0.90	1.06
EBIT Margin	3.6%	5.6%	7.2%	7.9%	8.4%
净资产收益率 (ROE)	1.2%	4.6%	6.9%	8.2%	8.9%
市盈率 (PE)	269.3	67.4	42.5	33.4	28.4
EV/EBITDA	15.2	15.3	15.6	13.1	11.5
市净率 (PB)	3.28	3.11	2.92	2.72	2.53

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	30.08 元
总市值/流通市值	45649/45645 百万元
52 周最高价/最低价	37.80/17.88 元
近 3 个月日均成交额	1286.63 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《通富微电 (002156.SZ) - 四季度收入创季度新高，2024 年车载产品增长超 200%》——2025-04-22

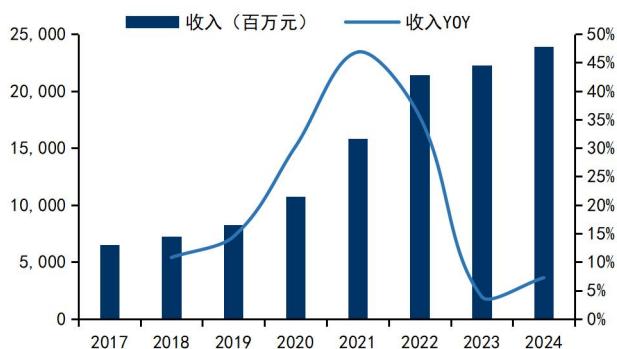
《通富微电 (002156.SZ) - 前三季度收入同比增长 7%，Memory 二期项目扩产顺利》——2024-11-01

《通富微电 (002156.SZ) - 上半年收入同比增长 11.8%，盈利能力提高》——2024-08-31

《通富微电 (002156.SZ) - 一季度收入同比增长 13.8%，拟收购京隆科技 26%股权》——2024-04-28

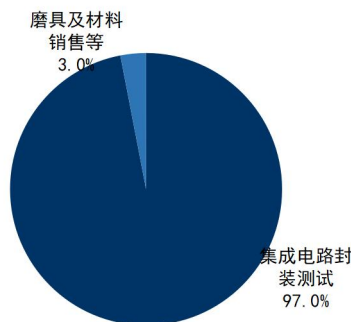
《通富微电 (002156.SZ) - 有望受益于 AMD 在 AI 领域发力》——2023-12-18

图1: 公司营业收入及增速



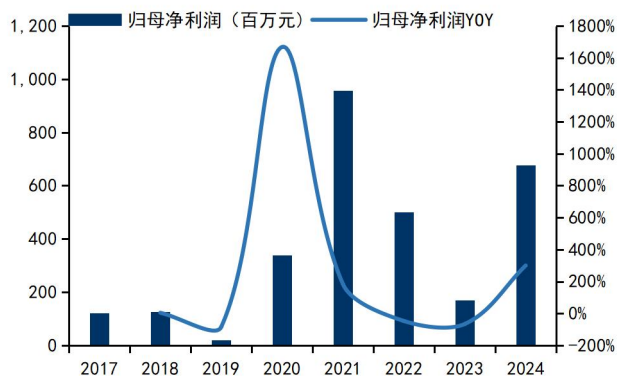
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 上半年收入构成



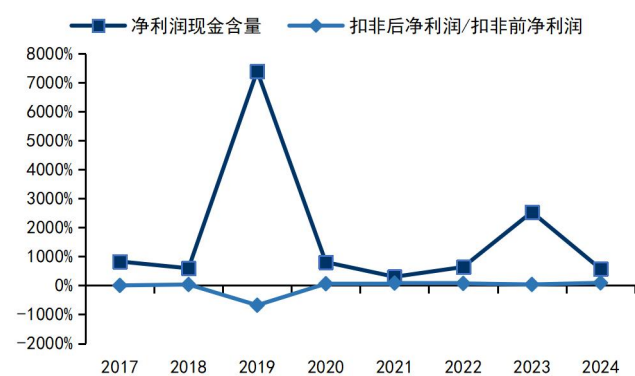
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



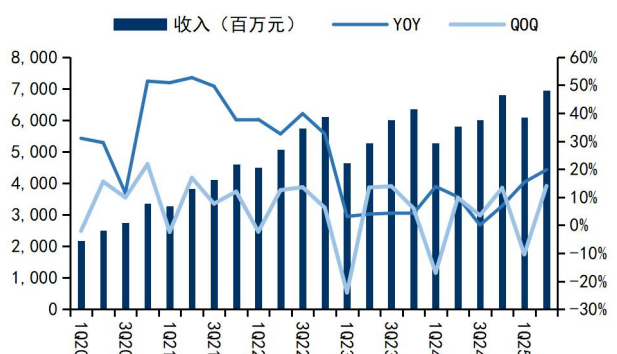
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



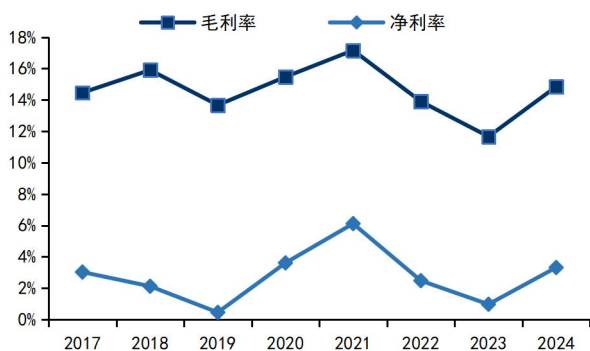
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



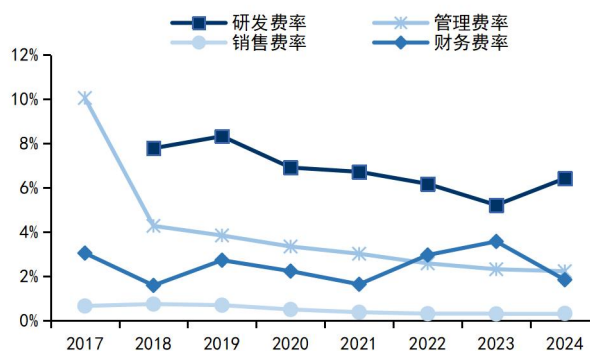
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



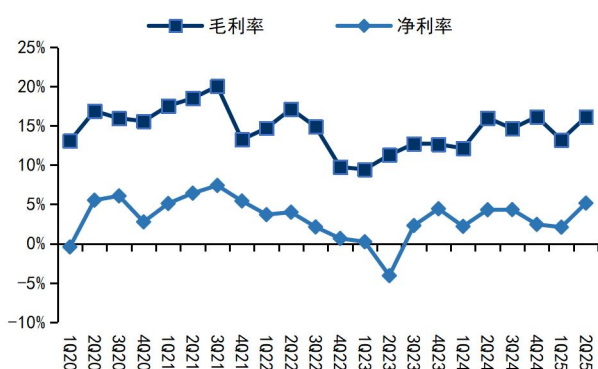
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



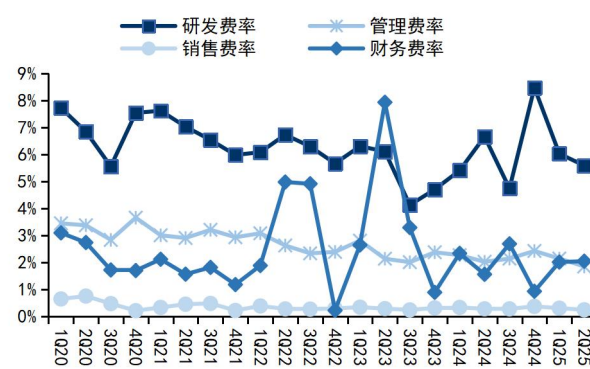
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4468	4232	4314	4338	4388	营业收入	22269	23882	27182	29798	32646
应收款项	4033	5878	6691	7335	8036	营业成本	19671	20337	23003	25100	27472
存货净额	3142	3347	3933	3934	4285	营业税金及附加	48	72	71	77	89
其他流动资产	542	548	634	704	780	销售费用	66	77	82	80	82
流动资产合计	12184	14005	15572	16310	17488	管理费用	515	531	530	580	601
固定资产	19454	21686	22716	24051	24739	研发费用	1162	1533	1549	1609	1665
无形资产及其他	327	345	331	317	303	财务费用	795	439	585	592	588
其他长期资产	2503	2688	2688	2688	2688	投资收益	43	8	(35)	(35)	(35)
长期股权投资	409	616	581	546	511	资产减值及公允价值变动	(6)	(33)	(52)	(52)	(58)
资产总计	34878	39340	41887	43912	45730	其他收入	194	181	178	174	117
短期借款及交易性金融负债	8006	7259	7414	7642	7295	营业利润	243	1049	1452	1846	2172
应付款项	3815	5699	6773	7295	7946	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	1166	2366	2801	3018	3282	利润总额	242	1047	1450	1845	2170
流动负债合计	12987	15324	16988	17954	18524	所得税费用	26	256	218	277	325
长期借款及应付债券	6003	7371	7371	7371	7371	少数股东损益	47	114	158	201	236
其他长期负债	1194	934	707	512	285	归属于母公司净利润	169	678	1075	1367	1608
长期负债合计	7197	8305	8078	7883	7655	现金流量表（百万元）					
负债合计	20184	23629	25067	25837	26179	净利润	216	792	1233	1568	1844
少数股东权益	777	1020	1162	1323	1512	资产减值准备	18	42	62	62	68
股东权益	13917	14691	15658	16752	18039	折旧摊销	3522	3194	2581	3102	3515
负债和股东权益总计	34878	39340	41887	43912	45730	公允价值变动损失	(12)	(9)	(10)	(10)	(10)
关键财务与估值指标						财务费用	845	513	585	592	588
每股收益	0.11	0.45	0.71	0.90	1.06	营运资本变动	(1883)	581	(188)	(158)	(426)
每股红利	0.01	0.05	0.07	0.18	0.21	其它	1587	(1235)	(647)	(654)	(656)
每股净资产	9.18	9.68	10.32	11.04	11.89	经营活动现金流	4293	3877	3615	4501	4924
ROIC	3%	4%	5%	6%	7%	资本开支	(5125)	(4554)	(3600)	(4426)	(4193)
ROE	1%	5%	7%	8%	9%	其它投资现金流	257	(732)	35	35	35
毛利率	12%	15%	15%	16%	16%	投资活动现金流	(4868)	(5286)	(3565)	(4391)	(4158)
EBIT Margin	4%	6%	7%	8%	8%	权益性融资	62	140	0	0	0
EBITDA Margin	19%	19%	17%	18%	19%	负债净变化	(23)	1368	0	0	0
收入增长	4%	7%	14%	10%	10%	支付股利、利息	(723)	(540)	(123)	(314)	(369)
净利润增长率	-66%	300%	59%	27%	18%	其它融资现金流	1545	(127)	155	227	(346)
资产负债率	60%	63%	63%	62%	61%	融资活动现金流	861	840	32	(86)	(715)
息率	0.0%	0.1%	0.2%	0.6%	0.7%	现金净变动	162	(511)	82	24	51
P/E	269.3	67.4	42.5	33.4	28.4	货币资金的期初余额	4125	4287	3776	3858	3882
P/B	3.3	3.1	2.9	2.7	2.5	货币资金的期末余额	4287	3776	3858	3882	3933
EV/EBITDA	15.2	15.3	15.6	13.1	11.5	企业自由现金流	(2765)	228	447	516	1222
						权益自由现金流	(1243)	1469	105	241	376

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032