

通富微电 (002156.SZ)

二季度收入创新高, AMD 业务放量驱动业绩高增

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	22,269	23,882	26,934	30,985	35,524
增长率 yoy (%)	3.9	7.2	12.8	15.0	14.7
归母净利润 (百万元)	169	678	1,109	1,447	1,703
增长率 yoy (%)	-66.2	299.9	63.7	30.5	17.7
ROE (%)	1.5	5.0	7.3	9.0	9.8
EPS 最新摊薄 (元)	0.11	0.45	0.73	0.95	1.12
P/E (倍)	295.1	73.8	45.1	34.6	29.4
P/B (倍)	3.6	3.4	3.2	2.9	2.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2025 年半年报, 25H1 公司实现营收 130.38 亿元, 同比 +17.67%; 实现归母净利润 4.12 亿元, 同比 +27.72%; 实现扣非净利润 4.20 亿元, 同比 +32.85%。其中单季度 Q2 实现营收 69.46 亿元, 同比 +19.80%, 环比 +14.01%; 实现归母净利润 3.11 亿元, 同比 +38.60%, 环比 +206.45%; 实现扣非净利润 3.16 亿元, 同比 +42.50%, 环比 +203.68%。

2025H1 业绩同比高增, 盈利能力改善: 2025 年上半年, 公司紧抓手机、汽车芯片国产化及家电补贴政策机遇, 在消费电子 (WiFi/蓝牙/MiniLED)、手机 SOC、工控及车规等领域深化客户合作, 份额持续提升; 依托技术优势加速全球化布局, 推动整体业绩高增。同时, 2025 年上半年公司整体毛利率为 14.75%, 同比 +0.59pcts; 净利率为 3.72%, 同比 +0.42pcts, 盈利能力改善。费用方面, 2025 年上半年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 0.28%/1.99%/5.80%/2.03%, 同比变动分别为 -0.03/-0.15/-0.27/+0.1pcts。

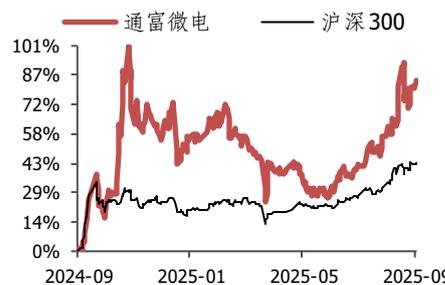
AMD 业务持续放量, FCBGA + CPO 技术突破打开成长空间: 2025 年上半年, 公司大客户 AMD 的业绩延续了增长势头, 其数据中心、客户端与游戏业务表现突出, 通过产品迭代和市场扩展实现了营收与利润的双增长。1) AMD 数据中心业务持续增长, 主要源于 EPYC CPU 的强劲需求; AMD 客户端业务营业额创季度新高, 第二季度达 25 亿美元, 同比增长 67%, 主要得益于最新 “Zen5” 架构的 AMD 锐龙台式机处理器及更丰富的产品组合的强劲需求; AMD 游戏业务显著复苏, 第二季度营收 11 亿美元, 同比增长 73%, 增长动力来自游戏主机定制芯片和游戏 GPU 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。2) 通富超威苏州和通富超威槟城工厂通过资源整合与持续改善, 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。3) 公司大尺寸 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; 公司在光电合封 (CPO) 领域的技术研发取得突破

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 17 日收盘价 (元)	33.75
总市值 (百万元)	51,218.90
流通市值 (百万元)	51,214.01
总股本 (百万股)	1,517.60
流通股本 (百万股)	1,517.45
近 3 月日均成交额 (百万元)	2,391.22

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

1、《行业复苏促使业绩稳步增长, AI 持续驱动高端封测产能紧缺—通富微电 (002156.SZ) 公司动态点评》2024-11-21

性进展，相关产品已通过初步可靠性测试。4）公司成功研发 PowerDFN-clipsourcedown 双面散热产品，并攻克 Cu wafer 切割、装片等技术难题，建立完整工艺平台，目前 PowerDFN 全系列已实现量产。5）南通 2D+封装项目完成消防验收，通富通科 110KV 变电站建设顺利推进，2.3 万平测试中心启动改造。

全球半导体市场高增，AI+汽车电子双轮驱动：2025 年上半年，全球半导体市场在 AI、汽车电子等领域需求推动下实现强劲增长，世界半导体贸易统计组织（WSTS）宣布，今年上半年，全球半导体市场规模达 3,460 亿美元，同比增长 18.9%。同时，其对 2025 全年世界半导体市场规模的预测上调至 7,280 亿美元，较 2024 年提升 15.4%；而 2026 年半导体市场规模则有望达到 8,000 亿美元，进一步同比增长 9.9%。汽车芯片需求激增，智能电动车芯片用量较传统车翻倍，下半年 AI 与新能源车仍将是核心增长动力。公司主动融入全球半导体产业链，客户资源覆盖国际巨头企业以及各个细分领域龙头企业，大多数世界前 20 强半导体企业和绝大多数国内知名集成电路设计公司都已成为公司客户。通过深化与战略客户的合作绑定，叠加先进封装技术突破，公司市场份额和盈利能力有望实现双提升。

维持“买入”评级：公司作为国内领先的封测企业，受益于 AI、汽车电子双轮驱动下的全球半导体高景气周期。公司深度绑定 AMD 大客户，数据中心、游戏等业务放量提供业绩支撑；同时通过 FCBGA 大尺寸封装、CPO 光电合封等技术突破，抢占 AI 算力及车载芯片增量市场。预计 2025-2027 年，分别实现归母净利润 11.09/14.47/17.03 亿元，对应 EPS 分别为 0.73/0.95/1.12 元，当前股价对应 PE 分别为 45X/35X/29X。

风险提示：汇率波动风险、下游需求恢复不及预期、技术革新风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12184	14005	13936	18733	18352
现金	4468	4232	5169	5884	6620
应收票据及应收账款	3946	5752	4212	7786	5965
其他应收款	87	126	114	162	154
预付账款	37	64	50	81	69
存货	3142	3347	3907	4335	5060
其他流动资产	505	484	484	484	484
非流动资产	22694	25335	25518	26022	26288
长期股权投资	409	616	607	593	576
固定资产	15912	18008	18388	18955	19234
无形资产	327	345	316	276	243
其他非流动资产	6045	6366	6207	6198	6236
资产总计	34878	39340	39454	44755	44641
流动负债	12987	15324	15700	20768	20175
短期借款	3860	2766	5874	9686	8550
应付票据及应付账款	3815	5699	5807	7099	7439
其他流动负债	5312	6859	4020	3983	4186
非流动负债	7197	8305	6871	5500	4051
长期借款	6003	7371	5937	4567	3117
其他非流动负债	1194	934	934	934	934
负债合计	20184	23629	22571	26268	24227
少数股东权益	777	1020	1151	1367	1664
股本	1517	1518	1518	1518	1518
资本公积	9437	9463	9463	9463	9463
留存收益	2937	3597	4681	6084	7839
归属母公司股东权益	13917	14691	15731	17120	18750
负债和股东权益	34878	39340	39454	44755	44641

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4293	3877	6010	3015	8526
净利润	216	792	1240	1662	2000
折旧摊销	3540	3216	2938	3467	4072
财务费用	795	439	589	781	856
投资损失	-43	-8	-22	-18	-23
营运资金变动	-318	-968	1266	-2880	1614
其他经营现金流	102	407	0	2	6
投资活动现金流	-4868	-5286	-3081	-3930	-4293
资本支出	5125	4554	3130	3985	4355
长期投资	-59	-564	9	14	17
其他投资现金流	316	-169	40	41	45
筹资活动现金流	861	840	-5100	-2182	-2362
短期借款	-389	-1094	3108	3812	-1135
长期借款	-23	1368	-1434	-1371	-1449
普通股增加	4	1	0	0	0
资本公积增加	67	26	0	0	0
其他筹资现金流	1203	540	-6774	-4623	222
现金净增加额	162	-511	-2170	-3097	1870

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22269	23882	26934	30985	35524
营业成本	19671	20337	22732	25829	29442
营业税金及附加	48	72	76	82	94
销售费用	66	77	87	97	112
管理费用	515	531	682	748	842
研发费用	1162	1533	1652	1855	2110
财务费用	795	439	589	781	856
资产和信用减值损失	-23	-76	-18	-25	-29
其他收益	183	203	169	176	183
公允价值变动收益	12	9	8	10	10
投资净收益	43	8	22	18	23
资产处置收益	15	13	10	13	13
营业利润	243	1049	1307	1785	2267
营业外收入	0	1	2	1	1
营业外支出	1	3	3	3	2
利润总额	242	1047	1306	1783	2266
所得税	26	256	67	121	266
净利润	216	792	1240	1662	2000
少数股东损益	47	114	131	215	297
归属母公司净利润	169	678	1109	1447	1703
EBITDA	4322	4706	4702	5846	6947
EPS (元/股)	0.11	0.45	0.73	0.95	1.12

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	3.9	7.2	12.8	15.0	14.7
营业利润 (%)	-48.4	331.9	24.5	36.6	27.0
归属母公司净利润 (%)	-66.2	299.9	63.7	30.5	17.7
获利能力					
毛利率 (%)	11.7	14.8	15.6	16.6	17.1
净利率 (%)	1.0	3.3	4.6	5.4	5.6
ROE (%)	1.5	5.0	7.3	9.0	9.8
ROIC (%)	2.4	3.8	5.7	6.6	7.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.9	60.1	57.2	58.7	54.3
净负债比率 (%)	71.7	69.9	51.6	56.6	35.1
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	5.2	5.0	5.5	5.3	5.3
应付账款周转率	4.0	4.3	4.0	4.1	4.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.11	0.45	0.73	0.95	1.12
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.83	2.55	3.96	1.99	5.62
每股净资产 (最新摊薄)	9.17	9.68	10.37	11.28	12.36
估值比率					
P/E	295.1	73.8	45.1	34.6	29.4
P/B	3.6	3.4	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	14.2	13.2	12.7	10.6	8.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686