

2025 年 10 月 28 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

A 股目标价(人民币)

55.0

通富微电(002156.SZ)

Buy 买进

3Q25扣非净利润增长59%，增速领跑行业

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2025/10/27)	43.94
深证成指(2025/10/27)	13489.40
股价 12 个月高/低	47.99/21.46
总发行股数(百万)	1517.60
A 股数(百万)	1517.45
A 市值(亿元)	666.77
主要股东	南通华达微电子 集团股份有限公司(19.79%)
每股净值(元)	10.00
股价/账面净值	4.39
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	27.8 57.6 87.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-08-28	30.08	买进
2025-09-30	40.17	买进

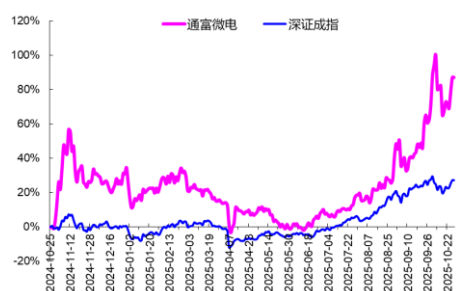
产品组合

集成电路封测	100%
--------	------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.2%
一般法人	52.1%

股价相对大盘走势



结论与建议:

3Q25 公司营收增长 18%，净利润增长 95%，扣非后净利润增长 59%，业绩增速领跑行业。公司作为 AMD 的核心封测厂商，有望深度受益于大客户业务规模的提升，预计 2025–2027 年实现净利润分别为 12.8 亿元、18.8 亿元和 27.1 亿元，同比分别增长 89%、47%和 44%，EPS 分别 0.84 元、1.24 元和 1.79 元。目前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 48、32 倍和 23 倍，给予“买入”评级。

■ **3Q25 业绩快速增长，增速领跑行业：**得益于手机芯片、汽车芯片国产化进程加快、家电等领域国补政策持续利好，以及大客户 AMD 的强劲增长，2025 年前三季度公司实现营收 201.2 亿元, YOY 增长 17.8%;实现净利润 8.6 亿元, YOY 增长 55.7%，扣非后净利润 7.8 亿元，YOY 增长 43.7%，EPS 0.567 元。其中，3Q25 公司实现营收 70.8 亿元, YOY 增长 17.9%，实现净利润 4.5 亿元，YOY 增长 95.1%，扣非后净利润 3.6 亿元，YOY 增长 59%。3Q25 公司业绩快速增长，并且领跑行业。从毛利率来看，2025 年前三季度公司综合毛利率 15.3%,较上年同期上升 0.9 个百分点。

■ **OpenAI 与 AMD 合作官宣，公司直接受益：**OpenAI 与 AMD 宣布合作，计划部署 6GW 的 AMD 芯片，将于明年下半年起先部署 1GW。我们预计对应 AMD 算力芯片的消耗量在 500 万至 800 万颗，未来 4 年相关收入有望达到千亿美元规模。AMD 在 2024 年收入约为 258 亿美元，其中数据中心相关收入占比近 50%，未来收入增长空间巨大。此外，OpenAI 未来可能分阶段获得 1.6 亿股 AMD 股份，约占其总股本的 10%，双方合作关系将更加紧密。公司作为 AMD 的核心封测厂（通富微电收购了 AMD 的海外封测业务），AMD 均持有通富微电槟城及苏州厂 15%的股份，通富微电每年来自 AMD 的订单收入占比超过六成(2025 年上半年占比 64%)，因此公司将显著受益。

■ **盈利预测：**综合判断，预计 2025-2027 年公司实现净利润 12.8 亿元、18.8 亿元和 27.1 亿元，同比分别增长 89%、47%和 44%，EPS 分别 0.84 元、1.24 元和 1.79 元。目前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 48、32 倍和 23 倍，予以“买进”评级。

■ **风险提示：** 下游需求不急预期，客户流失。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	百万美元	169	678	1278	1883	2710
同比增减	%	-66.2	299.9	88.6	47.3	43.9
每股盈余 (EPS)	美元	0.11	0.45	0.84	1.24	1.79
同比增减	%	-66.2	299.9	88.6	47.3	43.9
A 股市盈率(P/E)		360	90.0	47.7	32.4	22.5
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.04	0.10	0.15	0.18
股息率 (Yield)	%	0.00	0.10	0.25	0.37	0.45

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	22269	23882	29279	37508	49239
经营成本	19671	20337	24536	31169	40819
营业税金及附加	48	72	86	110	145
销售费用	66	77	89	113	143
管理费用	515	531	583	799	985
财务费用	795	439	410	630	672
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	43	8	75	15	15
营业利润	243	1049	1850	2399	3435
营业外收入	0	1	5	5	5
营业外支出	1	3	10	10	10
利润总额	242	1047	1845	2394	3430
所得税	26	256	369	311	480
少数股东损益	47	114	198	200	240
归属于母公司所有者的净利润	169	678	1278	1883	2710

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	4468	4232	4805	5841	6140
应收账款	3888	5594	6433	7398	8508
存货	3142	3347	2845	2276	1707
流动资产合计	12184	14005	11764	9294	6877
长期股权投资	409	616	616	616	616
固定资产	15912	18008	14406	10805	7563
在建工程	3542	3679	7836	17710	42326
非流动资产合计	22694	25335	35722	51440	75617
资产总计	34878	39340	47487	60734	82494
流动负债合计	12987	15324	20544	30125	47601
非流动负债合计	7197	8305	9800	11466	13300
负债合计	20184	23629	30343	41591	60901
少数股东权益	777	1020	1218	1418	1658
股东权益合计	13917	14691	15925	17725	19935
负债及股东权益合计	34878	39340	47487	60734	82494

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	4293	3877	3365	4502	5139
投资活动产生的现金流量净额	-4868	-5286	-4020	-4279	-5638
筹资活动产生的现金流量净额	861	840	1228	813	798
现金及现金等价物净增加额	162	-511	573	1036	299

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。