

Q3 维持高增长，持续强化高端先进封装布局

2025 年 10 月 31 日

► **事件：**10 月 27 日晚，公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营业收入 201.16 亿元，同比增速 17.77%；实现归母净利润 8.60 亿元，同比增速 55.74%；实现扣非后归母净利润 7.78 亿元，同比增速 43.69%。

► **Q3 业绩持续高增长，盈利能力显著改善。**从 2025 年 Q3 单季度来看，收入为 70.78 亿元，环比增速 1.90%，同比增速 17.94%；归母净利润为 4.48 亿元，环比增速 44.32%，同比增速 95.08%；毛利率和净利率分别为 16.18%、7.19%，同比变化分别为 1.54、2.86 个百分点，环比变化分别为 0.07、2.04 个百分点；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 0.26%/2.16%/5.20%，同比变化分别为-0.03/0.01/0.45 个百分点。

► **紧抓下游机遇扩大市场份额。**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。

► **大客户 AMD 延续增长态势，公司高度受益。**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。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，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。

► **积极布局 Chiplet、2D+等顶尖封装技术。**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；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。公司大力开发扇出型、圆片级、倒装焊等封装技术并扩充产能，积极布局 Chiplet、2D+等顶尖封装技术。

► **投资建议：**我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 13.40/16.45/18.14 亿元，对应 2025/2026/2027 年现价 PE 分别为 48/39/36 倍，公司在高性能先进封装领域处于领先地位。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**竞争加剧风险；终端需求复苏不及预期风险；国际贸易摩擦及关税风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	23,882	27,103	32,259	38,108
增长率（%）	7.2	13.5	19.0	18.1
归属母公司股东净利润（百万元）	678	1,340	1,645	1,814
增长率（%）	299.9	97.7	22.8	10.2
每股收益（元）	0.45	0.88	1.08	1.20
PE	95	48	39	36
PB	4.4	4.0	3.7	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

42.45 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@glms.com.cn

相关研究

1.通富微电 (002156.SZ) 2024 年三季报点评：业绩稳步向好，先进封装需求高景气-2024/10/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23,882	27,103	32,259	38,108
营业成本	20,337	22,767	27,259	32,392
营业税金及附加	72	54	65	76
销售费用	77	81	97	114
管理费用	531	569	645	762
研发费用	1,533	1,464	1,774	2,096
EBIT	1,461	2,349	2,651	2,941
财务费用	439	483	463	531
资产减值损失	-42	-80	-43	-49
投资收益	8	-41	0	0
营业利润	1,049	1,773	2,177	2,400
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	1,047	1,771	2,175	2,398
所得税	256	266	326	360
净利润	792	1,505	1,849	2,038
归属于母公司净利润	678	1,340	1,645	1,814
EBITDA	4,705	5,738	6,566	7,410

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,232	6,991	7,260	8,034
应收账款及票据	5,752	4,472	5,338	6,306
预付款项	64	68	82	97
存货	3,347	3,686	4,288	4,832
其他流动资产	610	772	809	850
流动资产合计	14,005	15,989	17,777	20,119
长期股权投资	616	576	576	576
固定资产	18,008	19,939	21,454	22,139
无形资产	345	675	938	1,152
非流动资产合计	25,335	26,631	27,604	28,500
资产合计	39,340	42,620	45,381	48,619
短期借款	2,766	2,766	4,766	4,766
应付账款及票据	5,699	6,237	6,721	7,100
其他流动负债	6,859	7,257	4,984	5,174
流动负债合计	15,324	16,260	16,471	17,039
长期借款	7,371	8,171	8,971	9,771
其他长期负债	934	1,092	1,129	1,127
非流动负债合计	8,305	9,263	10,100	10,897
负债合计	23,629	25,523	26,571	27,937
股本	1,518	1,518	1,518	1,518
少数股东权益	1,020	1,186	1,389	1,614
股东权益合计	15,711	17,096	18,810	20,682
负债和股东权益合计	39,340	42,620	45,381	48,619

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.24	13.49	19.02	18.13
EBIT 增长率	49.34	60.77	12.84	10.94
净利润增长率	299.90	97.71	22.83	10.24
盈利能力 (%)				
毛利率	14.84	16.00	15.50	15.00
净利率	2.84	4.94	5.10	4.76
总资产收益率 ROA	1.72	3.14	3.63	3.73
净资产收益率 ROE	4.61	8.42	9.45	9.51
偿债能力				
流动比率	0.91	0.98	1.08	1.18
速动比率	0.67	0.72	0.78	0.86
现金比率	0.28	0.43	0.44	0.47
资产负债率 (%)	60.06	59.89	58.55	57.46
经营效率				
应收账款周转天数	85.50	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	60.07	60.00	58.00	55.00
总资产周转率	0.64	0.66	0.73	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.88	1.08	1.20
每股净资产	9.68	10.48	11.48	12.57
每股经营现金流	2.55	4.52	3.55	3.99
每股股利	0.05	0.09	0.11	0.12
估值分析				
PE	95	48	39	36
PB	4.4	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	16.50	13.53	11.82	10.47
股息收益率 (%)	0.11	0.21	0.26	0.28

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	792	1,505	1,849	2,038
折旧和摊销	3,243	3,388	3,915	4,469
营运资金变动	-965	1,215	-938	-1,081
经营活动现金流	3,877	6,862	5,383	6,060
资本开支	-4,506	-4,797	-4,816	-5,324
投资	-514	0	0	0
投资活动现金流	-5,286	-4,728	-4,816	-5,324
股权募资	140	0	0	0
债务募资	331	1,205	360	800
筹资活动现金流	840	625	-297	38
现金净流量	-511	2,759	270	773

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048