

通富微电（002156）

25Q3 业绩强劲增长，技术壁垒与客户优势强化竞争力

事件：公司发布 2025 年第三季度报告。2025 前三季度公司实现营业收入 201.16 亿元（yoy+17.77%），归母净利润达 8.60 亿元（yoy+55.74%），扣非净利润 7.78 亿元（yoy+43.69%）。公司 2025Q3 收入实现 70.78 亿元（yoy+17.94%），归母净利润 4.48 亿元（yoy+95.08%），扣非净利润 3.58 亿元（yoy+58.95%）。

点评：公司 2025 年 Q3 实现归母净利润大幅度提升，主要系公司 2025 年前三季度公司营业收入上升，特别是中高端产品营业收入明显增加。同时，得益于加强管理及成本费用的管控，公司整体效益显著提升。

公司不断优化产业布局。公司先后在江苏南通崇川、南通苏通科技产业园、安徽合肥、福建厦门、南通市北高新区建厂布局；通过收购 AMD 苏州及 AMD 槟城各 85%股权，在江苏苏州、马来西亚槟城拥有生产基地。2024 年，公司与相关方签订《股权买卖协议》，以自有资金收购京隆科技 26%股权，京隆科技运营模式和财务状况良好，其在高端集成电路专业测试领域具备差异化竞争优势。公司于 2025 年 2 月 13 日完成交割并支付了相关股权购买价款，公司收购京隆科技部分股权可提高公司投资收益，为公司带来稳定的财务回报，为全体股东创造更多价值。

公司技术研发水平不断精进。2025 年上半年，公司在大尺寸 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 已预研究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。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。在传统打线类封装产品技术开发方面，通过传统圆片正反面镀铜的方式，来实现封装产品高散热、低功耗等性能提升。上半年针对 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，解决了 Cu wafer 在切割、装片、打线等封装工艺方面的技术难题。目前已在 Power DFN 全系列上成功实现大批量生产。

展望 2025 年下半年，需求持续增长的 AI 和新能源汽车等新兴领域依旧是关键驱动力。存储、通信、汽车、工业等主要领域的需求逐步复苏。在技术驱动的新一轮上行周期与应用市场逐步复苏的叠加影响下，整体封测市场发展向好。未来，随着 5G、AIoT、智能汽车等新兴应用的普及，对封装技术提出了更高要求。中国封测企业需要在高密度集成、低功耗设计、高散热性能等关键技术领域持续突破，同时加强与国际先进企业的合作交流，共同推动封装技术的创新发展。在政策支持、市场需求和技术进步的多重驱动下，中国 IC 封测行业有望实现从“跟跑”到“并跑”乃至“领跑”的历史性跨越。

投资建议：行业景气度持续，公司归母净利润强劲增长，我们上调公司归母净利润预期，预计公司 2025/2026/2027 年营收 277.98/319.68/351.65 亿元，归母净利润由 10.31/13.93/16.86 亿元上调至 12.92/15.58/18.83 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：行业与市场波动风险、客户集中风险、研发不及预期风险、市场竞争加剧风险等

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,269.28	23,881.68	27,798.28	31,968.02	35,164.82
增长率(%)	3.92	7.24	16.40	15.00	10.00
EBITDA(百万元)	5,578.77	6,131.00	5,749.88	6,309.59	6,831.19
归属母公司净利润(百万元)	169.44	677.59	1,292.46	1,558.07	1,882.62
增长率(%)	(66.25)	299.90	90.74	20.55	20.83
EPS(元/股)	0.11	0.45	0.85	1.03	1.24
市盈率(P/E)	380.02	95.08	49.84	41.35	34.22
市净率(P/B)	4.63	4.39	4.06	3.71	3.36
市销率(P/S)	2.89	2.70	2.32	2.02	1.83
EV/EBITDA	7.89	8.93	12.56	11.24	9.75

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 11 月 01 日

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	42.45 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,517.60
流通 A 股股本(百万股)	1,517.45
A 股总市值(百万元)	64,421.99
流通 A 股市值(百万元)	64,415.85
每股净资产(元)	10.00
资产负债率(%)	63.04
一年内最高/最低(元)	47.99/21.50

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《通富微电-半年报点评:景气度持续助力 25H1 净利高增长，高端工艺突破》 2025-09-18
- 《通富微电-年报点评报告:领跑半导体先进封装，AMD 助力业绩腾飞》 2025-04-16
- 《通富微电-半年报点评:24H1 净利高增长，技术+产能+收购多元布局加速发展》 2024-09-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,467.79	4,231.65	7,488.14	9,752.43	15,059.37
应收票据及应收账款	3,945.97	5,752.46	5,717.42	7,140.97	7,170.42
预付账款	36.98	64.03	253.18	33.47	250.19
存货	3,142.23	3,346.87	4,170.88	4,503.83	4,860.76
其他	591.18	610.18	492.62	669.72	581.81
流动资产合计	12,184.15	14,005.20	18,122.23	22,100.42	27,922.55
长期股权投资	409.15	616.17	803.17	968.17	1,066.17
固定资产	15,912.26	18,007.53	16,826.24	15,367.65	13,680.26
在建工程	3,541.92	3,678.96	3,776.96	3,878.96	3,956.96
无形资产	327.05	344.81	292.61	254.94	205.97
其他	2,503.19	2,687.52	2,430.27	2,241.70	2,134.69
非流动资产合计	22,693.56	25,334.99	24,129.25	22,711.41	21,044.05
资产总计	34,877.71	39,340.19	42,251.48	44,811.83	48,966.60
短期借款	3,859.97	2,765.96	2,456.00	2,087.00	1,895.00
应付票据及应付账款	3,815.03	5,699.41	6,190.46	6,920.96	7,310.63
其他	5,312.14	6,858.80	6,862.44	6,136.06	7,313.57
流动负债合计	12,987.15	15,324.18	15,508.90	15,144.02	16,519.21
长期借款	6,002.59	7,370.84	8,517.00	9,678.00	10,362.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,194.13	933.92	1,140.59	1,089.55	1,054.68
非流动负债合计	7,196.72	8,304.76	9,657.59	10,767.55	11,416.68
负债合计	20,183.87	23,628.93	25,166.49	25,911.57	27,935.89
少数股东权益	776.70	1,020.42	1,217.33	1,516.83	1,832.54
股本	1,516.83	1,517.60	1,517.60	1,517.60	1,517.60
资本公积	9,437.31	9,463.01	9,463.01	9,463.01	9,463.01
留存收益	2,937.42	3,596.80	4,829.69	6,337.38	8,138.82
其他	25.59	113.43	57.37	65.46	78.75
股东权益合计	14,693.84	15,711.26	17,084.99	18,900.27	21,030.71
负债和股东权益总计	34,877.71	39,340.19	42,251.48	44,811.83	48,966.60

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	215.99	791.50	1,292.46	1,558.07	1,882.62
折旧摊销	3,539.92	3,216.28	3,503.49	3,609.56	3,708.36
财务费用	845.28	513.14	442.01	432.49	394.59
投资损失	(42.60)	(7.88)	(170.00)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	(731.63)	157.80	(155.43)	(1,560.42)	824.57
其它	465.69	(793.63)	213.42	321.51	340.94
经营活动现金流	4,292.65	3,877.21	5,125.96	4,341.22	7,131.08
资本支出	3,579.12	5,945.71	2,161.33	2,266.34	2,084.86
长期投资	12.57	207.03	187.00	165.00	98.00
其他	(8,459.55)	(11,438.72)	(4,561.66)	(4,649.75)	(4,235.01)
投资活动现金流	(4,867.85)	(5,285.99)	(2,213.33)	(2,218.41)	(2,052.15)
债权融资	990.81	182.78	469.01	193.79	310.12
股权融资	44.66	46.02	(125.14)	(52.30)	(82.12)
其他	(174.73)	611.70	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	860.74	840.50	343.86	141.49	228.01
汇率变动影响	15.01	13.05	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	300.55	(555.23)	3,256.49	2,264.29	5,306.94

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,269.28	23,881.68	27,798.28	31,968.02	35,164.82
营业成本	19,671.14	20,336.56	23,530.20	26,689.84	29,155.08
营业税金及附加	47.70	72.00	72.62	73.53	101.98
销售费用	66.32	76.74	75.06	83.12	87.91
管理费用	515.20	531.19	569.86	671.33	773.63
研发费用	1,161.65	1,532.95	1,551.14	1,822.18	2,004.39
财务费用	795.15	438.97	442.01	432.49	394.59
资产/信用减值损失	(22.51)	(76.26)	(100.00)	(70.00)	(80.00)
公允价值变动收益	12.43	8.84	7.00	12.00	11.00
投资净收益	57.61	20.93	170.00	20.00	20.00
其他	183.33	202.68	150.00	120.00	100.00
营业利润	242.98	1,049.45	1,784.38	2,277.54	2,698.24
营业外收入	0.05	0.84	2.00	2.00	2.00
营业外支出	1.32	3.03	2.00	2.00	2.00
利润总额	241.71	1,047.26	1,784.38	2,277.54	2,698.24
所得税	25.71	255.76	285.50	409.96	485.68
净利润	215.99	791.50	1,498.88	1,867.58	2,212.56
少数股东损益	46.56	113.91	206.42	309.51	329.94
归属于母公司净利润	169.44	677.59	1,292.46	1,558.07	1,882.62
每股收益（元）	0.11	0.45	0.85	1.03	1.24

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	3.92%	7.24%	16.40%	15.00%	10.00%
营业利润	-48.45%	331.91%	70.03%	27.64%	18.47%
归属于母公司净利润	-66.25%	299.90%	90.74%	20.55%	20.83%
获利能力					
毛利率	11.67%	14.84%	15.35%	16.51%	17.09%
净利率	0.76%	2.84%	4.65%	4.87%	5.35%
ROE	1.22%	4.61%	8.15%	8.96%	9.81%
ROIC	4.36%	4.92%	7.61%	9.39%	10.63%
偿债能力					
资产负债率	57.87%	60.06%	59.56%	57.82%	57.05%
净负债率	64.93%	66.18%	47.13%	33.94%	8.62%
流动比率	0.94	0.91	1.17	1.46	1.69
速动比率	0.70	0.70	0.90	1.16	1.40
营运能力					
应收账款周转率	5.16	4.92	4.85	4.97	4.91
存货周转率	6.73	7.36	7.40	7.37	7.51
总资产周转率	0.63	0.64	0.68	0.73	0.75
每股指标（元）					
每股收益	0.11	0.45	0.85	1.03	1.24
每股经营现金流	2.83	2.55	3.38	2.86	4.70
每股净资产	9.18	9.68	10.46	11.45	12.65
估值比率					
市盈率	380.02	95.08	49.84	41.35	34.22
市净率	4.63	4.39	4.06	3.71	3.36
EV/EBITDA	7.89	8.93	12.56	11.24	9.75
EV/EBIT	21.39	18.64	32.15	26.26	21.33

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com