

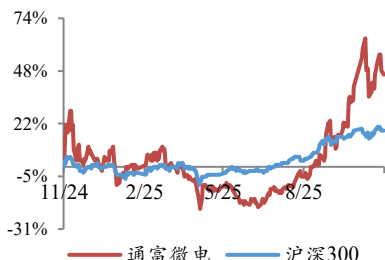
三季度增长强劲，持续发力先进封装

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-11-04

收盘价(元) 41.74
近12个月最高/最低(元) 47.99/21.50
总股本(百万股) 1,518
流通股本(百万股) 1,517
流通股比例(%) 99.99
总市值(亿元) 633
流通市值(亿元) 633

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1. 抓住行业复苏势头，实现业务多元化增长 2025-09-01

2. 产能多地布局，与大客户共成长 2025-05-01

3. 通富微电：业绩整体稳健，积极布局先进封装 2024-11-07

主要观点：

● 事件

2025年10月28日，通富微电公告2025年三季度报告，公司前三季度实现营业收入201.16亿元，同比增长17.77%，归母净利润8.60亿元，同比增长55.74%，扣非归母净利润7.78亿元，同比增长43.69%。对应3Q25单季度营业收入70.78亿元，同比增长17.94%，环比增长1.90%；单季度归母净利润4.48亿元，同比增长95.08%，环比增长44.32%；单季度扣非归母净利润3.58亿元，同比增长58.95%，环比增长13.05%。

● 三季度增长强劲，持续发力先进封装

公司3Q25单季度营收与归母净利润均创下历史同期新高，主要系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。公司大客户AMD积极推进AI业务，在2025年10月份和OpenAI宣布达成合作协议，OpenAI将在未来五年内部署价值6千兆瓦（GW）的AMD Instinct系列GPU，以支持其AI数据中心建设。该合作将从2026年下半年开始，首批将部署1GW的AMD Instinct MI450系列GPU。根据协议，OpenAI将与AMD合作，AMD将成为其核心战略计算合作伙伴，推动AMD技术的大规模部署，首先从AMD Instinct MI450系列和机架级AI解决方案入手，并扩展到未来几代产品。大客户AMD的增长，将为公司的营收规模提供了有力保障。

● 投资建议

我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为12.7、14.4、18.5亿元（前次报告预测为10.2、13.3、16.6亿元），对应的EPS分别为0.84、0.95、1.22元，对应2025年11月3日收盘价PE分别为49.9、44.0、34.2x。维持公司“增持”评级。

● 风险提示

市场需求不及预期；大客户进展不及预期，地缘政治影响超预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23882	27586	30858	33372
收入同比(%)	7.2%	15.5%	11.9%	8.1%
归属母公司净利润	678	1271	1439	1850
净利润同比(%)	299.9%	87.5%	13.2%	28.6%
毛利率(%)	14.8%	15.3%	15.5%	16.0%
ROE(%)	4.6%	8.0%	8.3%	9.6%
每股收益(元)	0.45	0.84	0.95	1.22
P/E	65.67	49.85	44.03	34.24
P/B	3.05	3.99	3.65	3.30
EV/EBITDA	11.74	11.90	10.57	8.92

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14005	14513	14436	16652	营业收入	23882	27586	30858	33372
现金	4232	3678	2389	3699	营业成本	20337	23365	26075	28033
应收账款	5594	6130	6857	7416	营业税金及附加	72	83	93	100
其他应收款	126	115	129	139	销售费用	77	83	93	100
预付账款	64	70	78	84	管理费用	531	607	617	634
存货	3347	3874	4306	4612	财务费用	439	447	452	428
其他流动资产	643	646	677	701	资产减值损失	-42	-20	-20	-20
非流动资产	25335	28991	30645	30245	公允价值变动收益	9	0	0	0
长期投资	616	616	616	616	投资净收益	8	188	31	30
固定资产	18008	20595	21778	21909	营业利润	1049	1661	1880	2418
无形资产	345	315	285	255	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	6366	7466	7966	7466	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	39340	43505	45081	46897	利润总额	1047	1661	1880	2418
流动负债	15324	16690	17073	17213	所得税	256	166	188	242
短期借款	2766	2566	2066	1566	净利润	792	1495	1692	2177
应付账款	5699	6490	7243	7787	少数股东损益	114	224	254	326
其他流动负债	6859	7633	7764	7860	归属母公司净利润	678	1271	1439	1850
非流动负债	8305	9677	9177	8677	EBITDA	4705	6361	7190	8256
长期借款	7371	8571	8071	7571	EPS (元)	0.45	0.84	0.95	1.22
其他非流动负债	934	1107	1107	1107	主要财务比率				
负债合计	23629	26367	26251	25891	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1020	1245	1499	1825	成长能力				
股本	1518	1518	1518	1518	营业收入	7.2%	15.5%	11.9%	8.1%
资本公积	9463	9460	9460	9460	营业利润	331.9%	58.3%	13.2%	28.6%
留存收益	3710	4915	6354	8204	归属于母公司净利润	299.9%	87.5%	13.2%	28.6%
归属母公司股东权益	14691	15893	17332	19182	获利能力				
负债和股东权益	39340	43505	45081	46897	毛利率 (%)	14.8%	15.3%	15.5%	16.0%
现金流量表					净利率 (%)	2.8%	4.6%	4.7%	5.5%
单位:百万元					ROE (%)	4.6%	8.0%	8.3%	9.6%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	3.6%	5.7%	6.2%	7.3%
经营活动现金流	3877	6366	6722	7772	偿债能力				
净利润	792	1495	1692	2177	资产负债率 (%)	60.1%	60.6%	58.2%	55.2%
折旧摊销	3243	4253	4857	5409	净负债比率 (%)	150.4%	153.9%	139.4%	123.2%
财务费用	513	532	532	482	流动比率	0.91	0.87	0.85	0.97
投资损失	-8	-188	-31	-30	速动比率	0.67	0.61	0.57	0.67
营运资金变动	-965	79	-348	-285	营运能力				
其他经营现金流	2058	1612	2061	2482	总资产周转率	0.64	0.67	0.70	0.73
投资活动现金流	-5286	-7752	-6479	-4980	应收账款周转率	5.04	4.71	4.75	4.68
资本支出	-4506	-8010	-6510	-5010	应付账款周转率	4.27	3.83	3.80	3.73
长期投资	-514	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-265	258	31	30	每股收益	0.45	0.84	0.95	1.22
筹资活动现金流	840	846	-1532	-1482	每股经营现金流 (摊薄)	2.55	4.20	4.43	5.12
短期借款	-1094	-200	-500	-500	每股净资产	9.68	10.47	11.42	12.64
长期借款	1368	1200	-500	-500	估值比率				
普通股增加	1	0	0	0	P/E	65.67	49.85	44.03	34.24
资本公积增加	26	-3	0	0	P/B	3.05	3.99	3.65	3.30
其他筹资现金流	540	-151	-532	-482	EV/EBITDA	11.74	11.90	10.57	8.92
现金净增加额	-511	-554	-1289	1310					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。