


公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2025 年 12 月 02 日

基础数据

12 月 01 日收盘价（元）	37.49
总市值（亿元）	568.95
总股本（亿股）	15.18

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：姚康

 S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：仇文妍

 S0190520050001
qiuwenyan@xyzq.com.cn

通富微电(002156.SZ)

营收规模持续增长，持续发力先进封装

投资要点：

- 事件：通富微电 2025 年前三季度实现营业收入 201.16 亿元，YOY+17.77%，归母净利润为 8.60 亿元，YOY+55.74%，扣非归母净利润为 7.78 亿元，YOY+43.69%；2025 年 Q3 实现营业收入 70.78 亿元，YOY+17.94%，归母净利润为 4.48 亿元，YOY+95.08%，扣非归母净利润为 3.58 亿元，YOY+58.95%。
- 盈利能力：通富微电 2025 前三季度实现毛利率 15.26%，YOY+0.93pct，净利率 4.94%，YOY+1.28pct，其中 2025Q3 单季度毛利率达 16.18%，YOY+1.54pct，净利率 7.19%，YOY+2.86pct。
- 通富微电是集成电路封装测试服务提供商，为全球客户提供从设计仿真到封装测试的一站式服务。公司的产品、技术、服务全方位覆盖了人工智能、高性能计算、大数据存储、显示驱动、5G 等网络通讯、信息终端、消费终端、物联网、汽车电子、工业控制等多个领域，满足了客户的多样化需求。
- 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；光电合封（CPO）领域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 Power DFN-clip source down 双面散热产品已研发完成，建立了 Cu wafer 封装相关工艺平台，目前已成功在 Power DFN 全系列上实现大批量生产。
- 得益于公司大客户 AMD 业务增长强劲，公司营收规模持续增长，2025 年上半年通富超威苏州和通富超威槟城继续深度融合，聚焦 AI 及高算力产品、车载（组合）辅助驾驶芯片的增量需求，积极扩充产能，拓展新客户资源，成功导入多家新客户。
- 我们预计公司 2025-2027 年营业总收入分别为 274.88/310.29/346.32 亿元，归母净利润分别为 12.40/18.54/20.34 亿元，对应 2025 年 12 月 1 日股价 37.49 元，PE 分别为 45.9/30.7/28.0，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：新品出货不及预期、技术进展不及预期、市场需求不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	23882	27488	31029	34632
同比增长	7.2%	15.1%	12.9%	11.6%
归母净利润（百万元）	678	1240	1854	2034
同比增长	299.9%	82.9%	49.5%	9.7%
毛利率	14.8%	14.9%	18.6%	17.5%
ROE	4.6%	7.9%	10.6%	10.6%
每股收益（元）	0.45	0.82	1.22	1.34
市盈率	84.0	45.9	30.7	28.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14005	15728	18166	20148
货币资金	4232	5399	8053	9882
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	5752	5867	5467	5255
预付款项	64	66	68	74
存货	3347	3737	3876	4204
其他	610	659	701	732
非流动资产	25335	25679	25192	24130
长期股权投资	616	649	769	859
固定资产	18008	19829	20083	19446
在建工程	3679	2281	1437	923
无形资产	345	317	283	251
商誉	1151	1174	1206	1243
其他	1536	1430	1414	1409
资产总计	39340	41407	43358	44278
流动负债	15324	16805	16773	16299
短期借款	2766	3130	3364	3027
应付票据及应付账款	5699	6386	6118	5942
其他	6859	7290	7292	7329
非流动负债	8305	7842	8158	7724
长期借款	7371	6735	7052	6618
其他	934	1107	1107	1107
负债合计	23629	24647	24932	24023
股本	1518	1518	1518	1518
未分配利润	3333	4248	5637	7160
少数股东权益	1020	1020	1020	1020
股东权益合计	15711	16760	18427	20255
负债及权益合计	39340	41407	43358	44278

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	678	1240	1854	2034
折旧和摊销	3243	4399	4884	5317
营运资金的变动	-965	159	-49	-290
经营活动产生现金流量	3877	6446	7166	7532
资本支出	-4506	-4800	-4264	-4155
长期投资	-514	-33	-120	-90
投资活动产生现金流量	-5286	-4763	-4385	-4243
债权融资	331	133	551	-771
股权融资	140	0	0	0
融资活动产生现金流量	840	-501	-127	-1461
现金净变动	-511	1168	2654	1829

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23882	27488	31029	34632
营业成本	20337	23397	25255	28554
税金及附加	72	77	87	97
销售费用	77	85	931	1004
管理费用	531	770	807	831
研发费用	1533	1627	1753	1853
财务费用	439	316	275	163
投资收益	8	8	6	10
公允价值变动收益	9	0	0	0
信用减值损失	-34	1	1	1
资产减值损失	-42	1	1	1
营业利润	1049	1458	2180	2394
营业外收支	-2	0	0	-1
利润总额	1047	1458	2181	2393
所得税	256	219	327	359
净利润	792	1240	1854	2034
少数股东损益	114	0	0	0
归属母公司净利润	678	1240	1854	2034
EPS(元)	0.45	0.82	1.22	1.34

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	7.2%	15.1%	12.9%	11.6%
营业利润增长率	331.9%	38.9%	49.5%	9.8%
归母净利润增长率	299.9%	82.9%	49.5%	9.7%
盈利能力				
毛利率	14.8%	14.9%	18.6%	17.5%
归母净利率	2.8%	4.5%	6.0%	5.9%
ROE	4.6%	7.9%	10.6%	10.6%
偿债能力				
资产负债率	60.1%	59.5%	57.5%	54.3%
流动比率	0.91	0.94	1.08	1.24
速动比率	0.67	0.69	0.82	0.95
营运能力				
资产周转率	64.4%	68.1%	73.2%	79.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.45	0.82	1.22	1.34
每股经营现金	2.55	4.25	4.72	4.96
估值比率(倍)				
PE	84.0	45.9	30.7	28.0
PB	3.9	3.6	3.3	3.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn