

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	52.06
总股本/流通股本(亿股)	15.18 / 15.17
总市值/流通市值(亿元)	790 / 790
52周内最高/最低价	56.34 / 22.78
资产负债率(%)	60.1%
市盈率	115.69
第一大股东	南通华达微电子集团股 份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

通富微电(002156)

拟定增加码先进封装

● 投资要点

中高端产品营业收入提升，供应链及上下游产业投资收益增厚业绩。公司预计 2025 年度实现归母净利润 11.0-13.5 亿元，预计同比增长 62.34%-99.24%；扣非归母净利润 7.7-9.7 亿元，预计同比增长 23.98%-56.18%，主要系 2025 年内，全球半导体行业呈现结构性增长，公司积极进取，产能利用率提升，营收增幅上升，特别是中高端产品营业收入明显增加。同时，得益于加强经营管理及成本费用的管控，公司整体效益显著提升。此外，公司准确把握产业发展趋势，围绕供应链及上下游布局产业投资，取得了较好的投资收益，增厚了公司 2025 年业绩。

拟定增募资不超过 44 亿元，强化存储、汽车、晶圆级、高性能计算及通信等领域封测。2026 年 1 月 9 日，公司公告 2026 年度向特定对象发行 A 股股票预案，拟定增募资不超过 44 亿元，扣除发行费用后将全部用于五大方向：1) 存储芯片封测产能提升项目（拟投 8 亿元），项目建成后年新增存储芯片封测产能 84.96 万片；2) 汽车等新兴应用领域封测产能提升项目（拟投 10.55 亿元），项目建成后年新增汽车等新兴应用领域封测产能 50,400 万块；3) 晶圆级封测产能提升项目（拟投 6.95 亿元），预计新增晶圆级封测产能 31.20 万片，同时亦提升该厂区高可靠性车载品封测产能 15.732 亿块。4) 高性能计算及通信领域封测产能提升项目（拟投 6.2 亿元），项目建成后年新增相关封测产能合计 48,000 万块；5) 补充流动资金及偿还银行贷款（拟投 12.3 亿元）。本次公司定增募资，主要投向下游高景气度、国产替代加速、技术密集的增长领域，提升现有产能规模与供给弹性，以更好地承接下游市场复苏及结构性增长机遇，为国内外龙头客户提供更稳健的本土化封测支撑，并为承接新兴优质客户奠定产能基础，巩固公司在全球封测产业的领先地位。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现营收 273/316/365 亿元，实现净利润 12.9/16.5/20.7 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业与市场波动的风险；新工艺、新产品无法如期产业化风险；主要原材料供应及价格变动风险；汇率风险；国际贸易风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	23882	27342	31563	36459
增长率(%)	7.24	14.49	15.44	15.51
EBITDA（百万元）	4704.74	5706.79	6737.55	7922.41
归属母公司净利润（百万元）	677.59	1294.14	1648.82	2066.37
增长率(%)	299.90	90.99	27.41	25.32
EPS(元/股)	0.45	0.85	1.09	1.36
市盈率（P/E）	116.60	61.05	47.92	38.23
市净率（P/B）	5.38	5.15	4.70	4.23
EV/EBITDA	11.74	16.18	13.81	11.71

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	23882	27342	31563	36459	营业收入	7.2%	14.5%	15.4%	15.5%
营业成本	20337	23125	26560	30520	营业利润	331.9%	71.2%	27.9%	24.3%
税金及附加	72	82	95	109	归属于母公司净利润	299.9%	91.0%	27.4%	25.3%
销售费用	77	78	79	80	获利能力				
管理费用	531	582	631	693	毛利率	14.8%	15.4%	15.9%	16.3%
研发费用	1533	1559	1657	1896	净利率	2.8%	4.7%	5.2%	5.7%
财务费用	439	474	452	515	ROE	4.6%	8.4%	9.8%	11.1%
资产减值损失	-42	-60	-60	-60	ROIC	3.6%	5.3%	6.3%	7.2%
营业利润	1049	1797	2298	2857	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	60.1%	63.2%	61.9%	59.9%
营业外支出	3	2	2	3	流动比率	0.91	1.01	1.00	1.04
利润总额	1047	1797	2298	2857	营运能力				
所得税	256	296	322	428	应收账款周转率	5.04	4.91	5.10	5.06
净利润	792	1500	1976	2428	存货周转率	6.27	6.57	6.72	6.78
归母净利润	678	1294	1649	2066	总资产周转率	0.64	0.65	0.68	0.73
每股收益(元)	0.45	0.85	1.09	1.36	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.45	0.85	1.09	1.36
货币资金	4232	5897	5206	5470	每股净资产	9.68	10.10	11.08	12.30
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	5752	5675	7010	7771	PE	116.60	61.05	47.92	38.23
预付款项	64	58	75	82	PB	5.38	5.15	4.70	4.23
存货	3347	3690	4219	4787	现金流量表				
流动资产合计	14005	16057	17298	18933	净利润	792	1500	1976	2428
固定资产	18008	20644	22716	24221	折旧和摊销	3243	3436	3987	4551
在建工程	3679	3691	3699	3705	营运资本变动	-965	-508	-574	-592
无形资产	345	317	288	258	其他	807	488	539	531
非流动资产合计	25335	28887	30925	32399	经营活动现金流净额	3877	4916	5928	6918
资产总计	39340	44944	48223	51332	资本开支	-4506	-6038	-6006	-6004
短期借款	2766	2966	2966	2966	其他	-780	-718	110	117
应付票据及应付账款	5699	5483	6870	7565	动现金融净额	-5286	-6756	-5895	-5887
其他流动负债	6859	7458	7539	7734	股权融资	140	0	0	0
流动负债合计	15324	15907	17376	18265	债务融资	331	4605	0	0
其他	8305	12477	12477	12477	其他	370	-629	-725	-767
非流动负债合计	8305	12477	12477	12477	筹资活动现金流净额	840	3975	-725	-767
负债合计	23629	28384	29853	30743	现金及现金等价物净增加额	-511	2121	-692	264
股本	1518	1518	1518	1518					
资本公积金	9463	9463	9463	9463					
未分配利润	3333	3834	5069	6617					
少数股东权益	1020	1227	1554	1916					
其他	377	519	766	1076					
所有者权益合计	15711	16560	18370	20590					
负债和所有者权益总计	39340	44944	48223	51332					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048