

2026年02月25日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

A股目标价(人民币)

65.0

通富微电(002156.SZ)

Buy 买进

AMD获Meta大单，公司间接受益

公司基本资讯

| | | | |
|-----------------|-------------------------|------|------|
| 产业别 | 电子 | | |
| A股价(2026/2/24) | 49.16 | | |
| 深证成指(2026/2/24) | 14291.57 | | |
| 股价12个月高/低 | 59.2/21.46 | | |
| 总发行股数(百万) | 1517.60 | | |
| A股数(百万) | 1517.45 | | |
| A市值(亿元) | 745.98 | | |
| 主要股东 | 南通华达微电子集团股份有限公司(18.80%) | | |
| 每股净值(元) | 10.00 | | |
| 股价/账面净值 | 4.91 | | |
| | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| 股价涨跌(%) | 2.0 | 36.7 | 59.5 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2025-08-28 | 30.08 | 买进 |
| 2025-09-30 | 40.17 | 买进 |
| 2025-10-28 | 43.94 | 买进 |

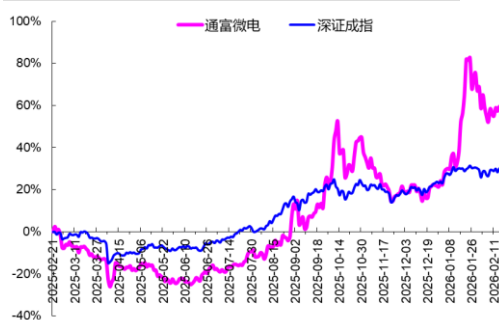
产品组合

| | |
|--------|------|
| 集成电路封测 | 100% |
|--------|------|

机构投资者占流通A股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 8.2% |
| 一般法人 | 52.1% |

股价相对大盘走势



结论与建议:

Meta 与 AMD 宣布合作，将部署总计六千兆瓦 AMD 的晶片(MI450)。预计未来数年内将为 AMD 带来超千亿美元规模的收入。公司作为 AMD 的核心封测厂商，有望深度受益于大客户业务规模的提升，上调 2027 年盈利预测 5%，我们预计 2025-2027 年公司实现净利润 12.8 亿元、18.8 亿元和 28.5 亿元，同比分别增长 89%、47%和 51%，EPS 分别 0.84 元、1.24 元和 1.88 元。目前股价对应 2026-2027 年 PE 分别为 40 倍和 26 倍，给予“买入”评级。

■ **AMD 获 Meta 订单，公司间接受益：**Meta 与 AMD 宣布合作，将部署六千兆瓦 AMD 的晶片(MI450)，同时 AMD 已同意授予 Meta 股权激励，允许其以每股 0.01 美元的价格购买最多 1.6 亿股 AMD 股票(约占公司股份的 10%)。就金额来看，预计订单总金额将超千亿美金。此次合作利好通富微电，通富微电是 AMD 的核心封装厂(通富微电收购 AMD 的海外封测业务)，通富微电槟城及苏州厂 AMD 均参股 15%，因此公司收入端有录得较多增量，长期影响正面。

■ **4Q25 业绩快速增长：**公司预计 2025 年实现净利润 11 亿元-13.5 亿元，YOY 增长 62%-99%，实现扣非后净利润 7.7 亿元-9.7 亿元，YOY 增长 24%-56%。相应的，4Q25 公司实现净利润 2.4 亿元-4.9 亿元，YOY 增长 92%-292%。

■ **定增扩充存储、汽车及高性能计算等产品封测产能：**公司公告，拟募资 44 亿元用于存储及高性能计算封测领域的产能扩张。其中，存储芯片封测拟投 8 亿元、汽车等新兴应用领域封测拟投 10.6 亿元、晶圆级封测拟投 7 亿元、高性能计算拟投 6.2 亿元。拟发行不超过 4.55 亿股(不超过总股本的 30%)。通过定增，公司将抓住 AI、国产替代的战略机遇期，将进一步扩大公司在封测领域的影响力，长期影响正面。

■ **盈利预测：**上调 2027 年盈利预测 5%，我们预计 2025-2027 年公司实现净利润 12.8 亿元、18.8 亿元和 28.5 亿元，同比分别增长 89%、47%和 51%，EPS 分别 0.84 元、1.24 元和 1.88 元。目前股价对应 2026-2027 年 PE 分别为 40 倍和 26 倍，予以“买进”评级。

■ **风险提示：** 下游需求不及预期，客户流失。

..... 接续下页

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | 百万美元 | 169 | 678 | 1278 | 1883 | 2850 |
| 同比增减 | % | -66.2 | 299.9 | 88.6 | 47.3 | 51.4 |
| 每股盈余 (EPS) | 美元 | 0.11 | 0.45 | 0.84 | 1.24 | 1.88 |
| 同比增减 | % | -66.2 | 299.9 | 88.6 | 47.3 | 51.4 |
| A 股市盈率(P/E) | | 440 | 110.1 | 58.4 | 39.6 | 26.2 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.00 | 0.04 | 0.10 | 0.15 | 0.18 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.00 | 0.08 | 0.20 | 0.31 | 0.37 |

【投資評等說明】

| 評等 | 定義 |
|--------------------|---------------------------------------|
| 強力買進 (Strong Buy) | 潛在上漲空間 $\geq 35\%$ |
| 買進 (Buy) | $15\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 35\%$ |
| 區間操作 (Trading Buy) | $5\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 15\%$ |
| 中立 (Neutral) | 無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 22269 | 23882 | 29279 | 37508 | 51489 |
| 经营成本 | 19671 | 20337 | 24536 | 31169 | 42684 |
| 营业税金及附加 | 48 | 72 | 86 | 110 | 152 |
| 销售费用 | 66 | 77 | 89 | 113 | 150 |
| 管理费用 | 515 | 531 | 583 | 799 | 1030 |
| 财务费用 | 795 | 439 | 410 | 630 | 702 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 43 | 8 | 75 | 15 | 15 |
| 营业利润 | 243 | 1049 | 1850 | 2399 | 3598 |
| 营业外收入 | 0 | 1 | 5 | 5 | 5 |
| 营业外支出 | 1 | 3 | 10 | 10 | 10 |
| 利润总额 | 242 | 1047 | 1845 | 2394 | 3593 |
| 所得税 | 26 | 256 | 369 | 311 | 503 |
| 少数股东损益 | 47 | 114 | 198 | 200 | 240 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 169 | 678 | 1278 | 1883 | 2850 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 4468 | 4232 | 4805 | 5841 | 6140 |
| 应收账款 | 3888 | 5594 | 6433 | 7398 | 8508 |
| 存货 | 3142 | 3347 | 2845 | 2276 | 1707 |
| 流动资产合计 | 12184 | 14005 | 11764 | 9294 | 6877 |
| 长期股权投资 | 409 | 616 | 616 | 616 | 616 |
| 固定资产 | 15912 | 18008 | 14406 | 10805 | 7563 |
| 在建工程 | 3542 | 3679 | 7836 | 17710 | 42326 |
| 非流动资产合计 | 22694 | 25335 | 35722 | 51440 | 75617 |
| 资产总计 | 34878 | 39340 | 47487 | 60734 | 82494 |
| 流动负债合计 | 12987 | 15324 | 20544 | 30125 | 47601 |
| 非流动负债合计 | 7197 | 8305 | 9800 | 11466 | 13300 |
| 负债合计 | 20184 | 23629 | 30343 | 41591 | 60901 |
| 少数股东权益 | 777 | 1020 | 1218 | 1418 | 1658 |
| 股东权益合计 | 13917 | 14691 | 15925 | 17725 | 19935 |
| 负债及股东权益合计 | 34878 | 39340 | 47487 | 60734 | 82494 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 4293 | 3877 | 3365 | 4502 | 5139 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -4868 | -5286 | -4020 | -4279 | -5638 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 861 | 840 | 1228 | 813 | 798 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 162 | -511 | 573 | 1036 | 299 |

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。