

通富微电 (002156.SZ)

优于大市

2025年归母净利润增长80%，四季度收入创季度新高

核心观点

四季度收入创季度新高，2026年收入目标323亿元。公司2025年实现收入279.21亿元(YoY +16.92%)，其中约98%来自集成电路封装测试；实现归母净利润12.19亿元(YoY +79.86%)，扣非归母净利润8.41亿元(YoY +35.34%)；毛利率下降0.3pct至14.59%。其中4Q25营收78.05亿元(YoY +14.78%，QoQ +10.27%)，创季度新高，归母净利润3.58亿元(YoY +186%，QoQ -20%)，毛利率12.86%(YoY -3.3pct, QoQ -3.3pct)。2026年公司营收目标是323亿元，同比增长15.68%。

把握模拟芯片等领域国产化窗口，圆片级封装需求旺盛。2025年公司精准把握国内模拟芯片国产化窗口，国内营收提升20%以上，产能利用率同步优化；在电源管理芯片领域，深化与电源管理芯片头部客户合作，带动亿级营收增长；在汽车电子领域，车载业务在汽车智能化、电动化趋势下快速扩张，依托成熟的车载平台优势，客户覆盖数量翻番，应用场景从传统控制系统延伸至智能座舱、底盘控制等核心领域；在存储领域，存储芯片受益于景气度提升以及国内半导体供应链协同影响，营收同比大幅增长；在显示驱动领域，成功突破显示驱动两大龙头客户，产值实现两位数增长。公司的圆片级封装在音频芯片、电源管理芯片等领域与国内头部客户全面合作，封装需求旺盛。

多项先进封装技术取得进展，槟城工厂3nm多芯片产品封装通过验证。2025年公司在先进封装方面取得重要进展，SIP技术建立了薄Die Hybrid SiP双面封装能力；Memory技术完成了高叠层封装结构的开发；FCBGA完成了超大尺寸、多芯片合封关键技术及极致热管理解决方案开发及批量量产；功率半导体封装技术完成了TOLT、QDPAK顶部散热产品技术的开发，进入产业化；功率半导体完成IGBT 1800A超大电流产品测试技术的开发及量产。同时，槟城工厂3nm多芯片产品封装通过验证，bumping和晶圆测试10月顺利投产，良率远超客户预期。

投资建议：受益于大客户业务增长和半导体国产化，维持“优于大市”评级。我们预计公司2026-2028年归母净利润为13.83/16.94/19.64亿元(2026-2027年前值为13.67/16.08亿元)，对应2026年4月17日股价的PE为53/43/37x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；需求不及预期；大客户集中的风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	23,882	27,921	32,329	36,005	39,572
(+/-%)	7.2%	16.9%	15.8%	11.4%	9.9%
归母净利润(百万元)	678	1219	1383	1694	1964
(+/-%)	299.9%	79.9%	13.5%	22.5%	16.0%
每股收益(元)	0.45	0.80	0.91	1.12	1.29
EBIT Margin	5.6%	6.2%	8.1%	8.4%	8.7%
净资产收益率(ROE)	4.6%	7.9%	8.3%	9.4%	10.0%
市盈率(PE)	107.9	60.0	52.9	43.2	37.2
EV/EBITDA	21.4	19.8	17.8	15.6	14.1
市净率(PB)	4.98	4.72	4.37	4.04	3.72

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	48.18元
总市值/流通市值	73118/73111百万元
52周最高价/最低价	59.20/22.90元
近3个月日均成交额	4510.11百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《通富微电(002156.SZ)-二季度收入创季度新高，归母净利润环比增长206%》——2025-08-31

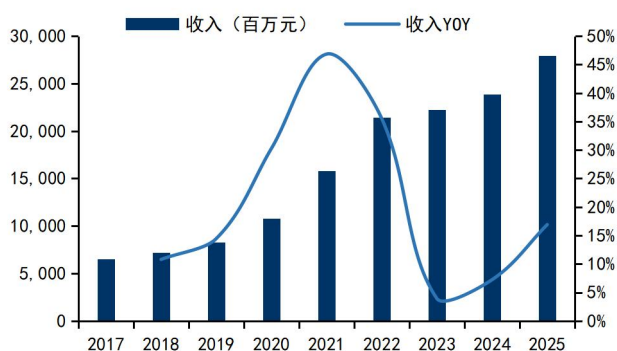
《通富微电(002156.SZ)-四季度收入创季度新高，2024年车载产品增长超200%》——2025-04-22

《通富微电(002156.SZ)-前三季度收入同比增长7%，Memory二期项目扩产顺利》——2024-11-01

《通富微电(002156.SZ)-上半年收入同比增长11.8%，盈利能力提高》——2024-08-31

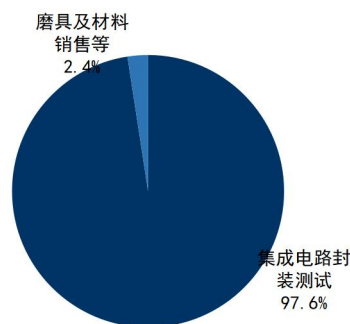
《通富微电(002156.SZ)-一季度收入同比增长13.8%，拟收购京隆科技26%股权》——2024-04-28

图1: 公司营业收入及增速



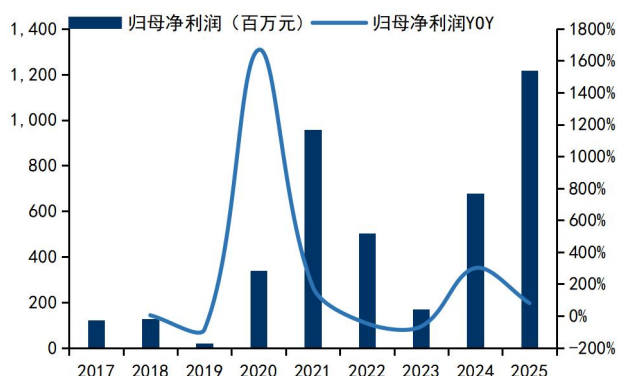
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 年收入构成



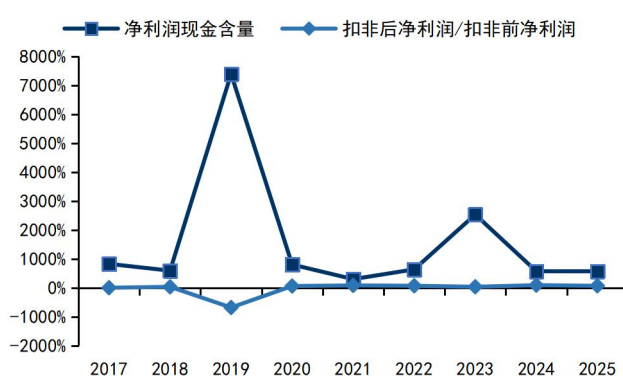
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



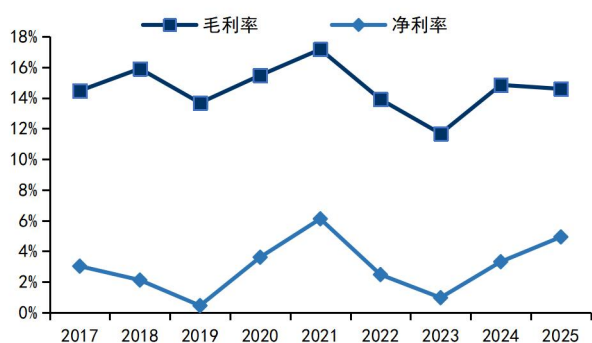
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



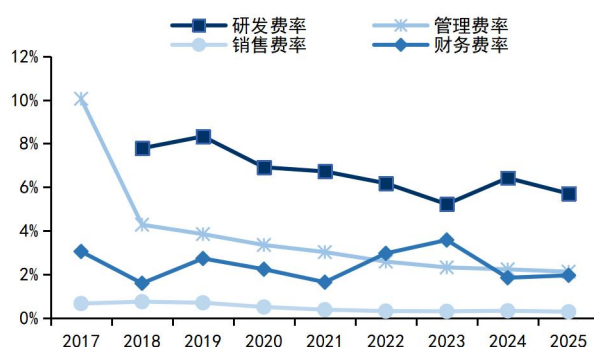
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



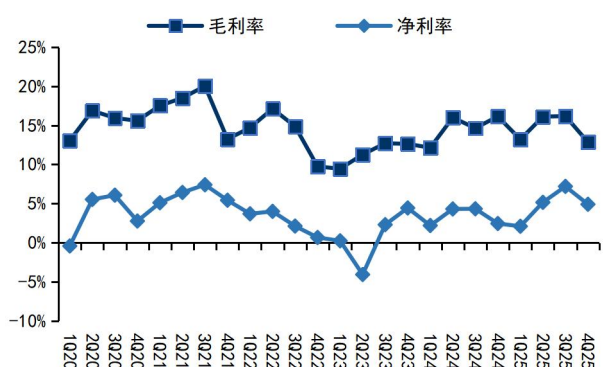
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



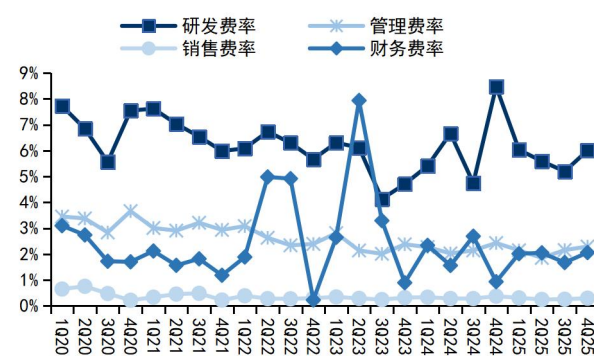
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4232	5410	5957	6559	8191	营业收入	23882	27921	32329	36005	39572
应收款项	5878	5231	6056	6745	7413	营业成本	20337	23849	27258	30314	33319
存货净额	3347	4220	4628	5119	5610	营业税金及附加	72	81	87	103	111
其他流动资产	548	705	826	929	1028	销售费用	77	78	87	94	99
流动资产合计	14005	15565	17467	19352	22243	管理费用	531	591	604	663	718
固定资产	21686	26473	26845	27898	28576	研发费用	1533	1592	1681	1800	1899
无形资产及其他	345	543	521	499	478	财务费用	439	544	720	685	665
其他长期资产	2688	3028	3028	3028	3028	投资收益	8	279	0	0	0
长期股权投资	616	1657	1657	1657	1657	资产减值及公允价值变动	(33)	106	(140)	(155)	(170)
资产总计	39340	47266	49518	52435	55983	其他收入	181	176	196	195	176
短期借款及交易性金融负债	7259	9041	8102	8134	8426	营业利润	1049	1748	1948	2386	2766
应付款项	5699	7119	8361	9249	10136	营业外净收支	(2)	5	1	1	2
其他流动负债	2366	2730	3204	3544	3883	利润总额	1047	1754	1949	2387	2768
流动负债合计	15324	18890	19668	20927	22445	所得税费用	256	376	390	477	554
长期借款及应付债券	7371	9726	9726	9726	9726	少数股东损益	114	159	176	216	250
其他长期负债	934	1509	1581	1710	1968	归属于母公司净利润	678	1219	1383	1694	1964
长期负债合计	8305	11235	11307	11435	11694	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	23629	30125	30974	32363	34139	净利润	792	1377	1559	1910	2215
少数股东权益	1020	1647	1806	1979	2179	资产减值准备	42	136	150	165	180
股东权益	14691	15494	16738	18093	19665	折旧摊销	3194	3473	3235	3746	4197
负债和股东权益总计	39340	47266	49518	52435	55983	公允价值变动损失	(9)	(242)	(10)	(10)	(10)
						财务费用	513	504	720	685	665
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	581	1644	458	95	248
每股收益	0.45	0.80	0.91	1.12	1.29	其它	(1235)	73	(871)	(851)	(845)
每股红利	0.05	0.08	0.09	0.22	0.26	经营活动现金流	3877	6966	5242	5741	6650
每股净资产	9.68	10.21	11.03	11.92	12.96	资本开支	(4554)	(6211)	(3600)	(4788)	(4866)
ROIC	4%	4%	6%	7%	8%	其它投资现金流	(732)	(1478)	0	0	0
ROE	5%	8%	8%	9%	10%	投资活动现金流	(5286)	(7689)	(3600)	(4788)	(4866)
毛利率	15%	15%	16%	16%	16%	权益性融资	140	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	6%	8%	8%	9%	负债净变化	1368	2355	0	0	0
EBITDA Margin	19%	19%	18%	19%	19%	支付股利、利息	(540)	(598)	(156)	(382)	(443)
收入增长	7%	17%	16%	11%	10%	其它融资现金流	(127)	189	(939)	32	292
净利润增长率	300%	80%	13%	22%	16%	融资活动现金流	840	1946	(1095)	(350)	(151)
资产负债率	63%	67%	66%	65%	65%	现金净变动	(511)	1171	547	603	1632
息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.5%	0.5%	货币资金的期初余额	4287	3776	4947	5494	6097
P/E	107.9	60.0	52.9	43.2	37.2	货币资金的期末余额	3776	4947	5494	6097	7729
P/B	5.0	4.7	4.4	4.0	3.7	企业自由现金流	228	266	2184	1478	2319
EV/EBITDA	21.4	19.8	17.8	15.6	14.1	权益自由现金流	1469	2810	668	962	2079

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032