

电子

2026年04月23日

通富微电 (002156)

——核心工厂营收和利润创新高，持续加大先进封装投入

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2026年04月23日

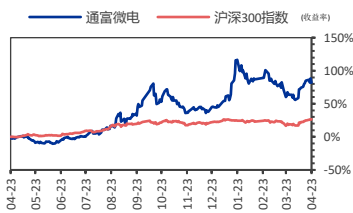
收盘价(元)	47.24
一年内最高/最低(元)	59.20/22.90
市净率	4.6
股息率%(分红/股价)	0.10
流通A股市值(百万元)	71,684
上证指数/深证成指	4,093.25/15,043.45

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年12月31日

每股净资产(元)	10.21
资产负债率%	63.73
总股本/流通A股(百万)	1,518/1,517
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com
杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

研究支持

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com

联系人

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布2025年报，实现营业收入279.21亿元，YoY+16.92%；归母净利润为12.19亿元，YoY+79.86%；扣非净利润为8.41亿元，YoY+35.34%。单四季度来看，公司实现营业收入78.05亿元，YoY+14.78%，QoQ+10.27%；归母净利润3.58亿元，QoQ-20.11%；扣非净利润为0.63亿元，QoQ-82.5%。公司业绩符合预告区间。

投资要点：

- **苏州和槟城营收与利润创下历史新高。**根据公告，1) **南通通富：**2025年实现营收26.79亿元，YoY+22.7%，亏损3.74亿元；2) **合肥通富：**2025年实现营收12.17亿元，YoY+27.4%，扭亏为盈；3) **通富超威苏州、通富超威槟城：**作为AMD核心封测工厂，2025年合计实现营业收入173.82亿元，YoY+13.5%，盈利能力持续提升，实现净利润14.52亿元，YoY+9.5%，其中槟城工厂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；4) **通富通科：**依托MCU和功率器件产品，通科基地快速增长，2025年实现营收15.98亿元，YoY+82%，亏损收窄为0.8亿元。2026年公司营收目标为323亿元，较2025年增长15.68%。此外为实现经营目标，并为今后的生产经营做好准备，公司及下属控制企业南通通富、通富通科、合肥通富、厦门通富、通富超威苏州及通富超威槟城等计划2026年在设施建设、生产设备、IT、技术研发等方面投资共计91亿元。
- **抓住市场机遇，实现业务多元化增长。**2025年公司精准把握国内模拟芯片国产化窗口，与客户形成产能与技术的战略互补，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，市场份额显著扩大，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，客户覆盖数量翻倍，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。在AI算力爆发式增长的背景下，公司快速打开市场，获得行业高度认可，实现业绩开门红，充分展现了在高性能产品封装领域的技术实力和市场竞争力。
- **收购京隆补强测试环节。**公司于2025年2月13日完成了以自有资金收购京隆科技26%股权的交割工作，京隆在高端集成电路专业测试领域具备差异化竞争优势，收购其部分股权可形成战略协同，提高投资收益，带来稳定的财务回报。
- **调整盈利预测，维持“增持”评级。**根据公司2026年业绩指引，我们主要调整公司各工厂的收入预期，调整26-27年归母净利润预测至15.32/17.37亿（原预测14.73/20.2亿），并新增2028年预测19.51亿，对应26-28年PE为47/41/37X，SW集成电路封测（除负值和通富微电外）平均PE(TTM)约为125X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**大客户订单不及预期；行业景气度不及预期；海外供应链风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	23,882	27,921	32,358	35,343	38,182
同比增长率(%)	7.2	16.9	15.9	9.2	8.0
归母净利润(百万元)	678	1,219	1,532	1,737	1,951
同比增长率(%)	299.9	79.9	25.7	13.4	12.3
每股收益(元/股)	0.45	0.80	1.01	1.14	1.29
毛利率(%)	14.8	14.6	14.6	14.6	14.6
ROE(%)	4.6	7.9	9.1	9.4	9.6
市盈率	106	59	47	41	37

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	23,882	27,921	32,358	35,343	38,182
其中：营业收入	23,882	27,921	32,358	35,343	38,182
减：营业成本	20,337	23,849	27,633	30,183	32,607
减：税金及附加	72	81	93	102	110
主营业务利润	3,473	3,991	4,632	5,058	5,465
减：销售费用	77	78	90	98	106
减：管理费用	531	591	685	748	808
减：研发费用	1,533	1,592	1,715	1,802	1,871
减：财务费用	439	544	467	462	446
经营性利润	893	1,186	1,675	1,948	2,234
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-34	19	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-42	-136	0	0	0
加：投资收益及其他	211	447	468	468	468
营业利润	1,049	1,748	2,142	2,416	2,701
加：营业外净收入	-2	5	0	0	0
利润总额	1,047	1,754	2,142	2,416	2,701
减：所得税	256	376	461	529	600
净利润	792	1,377	1,682	1,887	2,101
少数股东损益	114	159	150	150	150
归属于母公司所有者的净利润	678	1,219	1,532	1,737	1,951

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。