

通富微电(002156.SZ)

业绩重回增长快车道，资本开支开启新周期

2026年05月06日

——公司信息更新报告

投资评级：买入(维持)

陈蓉芳(分析师)

祁海超(联系人)

chenrongfang@kysec.cn

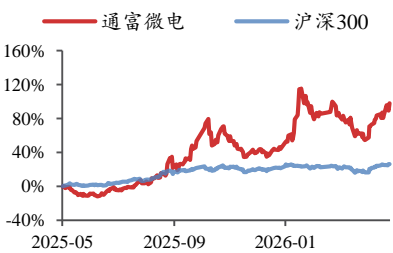
qihaichao@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790125070022

日期	2026/4/30
当前股价(元)	51.77
一年最高最低(元)	59.20/22.90
总市值(亿元)	785.66
流通市值(亿元)	785.59
总股本(亿股)	15.18
流通股本(亿股)	15.17
近3个月换手率(%)	266.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI浪潮下，AMD合力与先进封装的价值重估之路——公司深度报告》
-2025.10.22

● **2025年营收归母创历史新高，2026Q1淡季表现超预期，维持“买入”评级**
通富微电 2025 年营收 279.21 亿元/yoy+16.92%，归母净利润 12.19 亿元/yoy+79.86%，双双新高；毛利率 14.6%/yoy-0.2pct，净利率 4.9%/yoy+1.6pct；2026Q1，营收 74.82 亿元/yoy+22.80%，归母净利润 3.29 亿元/yoy+224.55%，淡季表现超预期。考虑地缘政治紧张局势升级及消费电子的需求调整，我们下修 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 14.89/18.51/23.41 亿元（2026-2027 原值 15.95/21.31 亿元），当前股价对应 52.8/42.4/33.6 倍 PE，看好公司在“大客户渗透率提升、在国产算力产业链自主可控、多元化封测业务突破”三重逻辑下的成长机会，维持“买入”评级。

● **3nm 多芯片产品封装已通过验证，高端化突破打开业务增长空间**

2025 年通富苏州营收 79.71 亿元/yoy+3.87%，通富槟城营收 94.11 亿元/yoy+23.08%，槟城工厂 3nm 多芯片产品封装通过验证，bumping 和晶圆测试已顺利投产，良率远超客户预期；南通通富营收 26.79 亿元/yoy+22.66%，合肥通富营收 12.17 亿元/yoy+27.43%，通富通科营收 15.98 亿元/yoy+82.00%，均创历史新高。工艺技术方面，SIP 技术建立薄 Die Hybrid SiP 双面封装能力，Memory 技术完成高叠层封装结构开发，FCBGA 完成超大尺寸、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，CPO 领域研发产品已进入量产导入阶段。

● **资本开支大幅提升，AI Agent 时代赋能成长新动能**

公司计划 2026 年在生产设施和设备、IT、技术研发等方面投资共计 91 亿元，相较于 2025 年（计划 60 亿）大幅提升。其中：崇川工厂、南通通富、通富通科、合肥通富、厦门通富计划共计投资 35 亿元，通富超威苏州、通富超威槟城计划共投资 56 亿元，以满足大尺寸多芯片的服务器及 AI 等产品的量产以及 3nm 以下产品的研发。随人工智能进入 Agent 时代，GPU 及 CPU 的价值有望再迎重估，公司与全球计算/算力芯片龙头 AMD 形成“合资+合作”模式，承接其相关产品超过 8 成封测订单，看好公司高端业务持续推进释放的成长动能。

● **风险提示：研发及量产进度不及预期、半导体周期波动、行业竞争加剧。**

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	23,882	27,921	33,070	37,640	43,174
YOY(%)	7.2	16.9	18.4	13.8	14.7
归母净利润(百万元)	678	1,219	1,489	1,851	2,341
YOY(%)	299.9	79.9	22.2	24.3	26.5
毛利率(%)	14.8	14.6	15.3	15.6	16.1
净利率(%)	2.8	4.4	4.5	4.9	5.4
ROE(%)	5.0	8.0	8.9	10.0	11.3
EPS(摊薄/元)	0.45	0.80	0.98	1.22	1.54
P/E(倍)	115.9	64.5	52.8	42.4	33.6
P/B(倍)	5.3	5.1	4.6	4.2	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14005	15565	19805	20125	25396
现金	4232	5410	6301	7045	8224
应收票据及应收账款	5752	5113	7756	6892	9910
其他应收款	126	117	173	157	221
预付账款	64	70	79	96	101
存货	3347	4220	4862	5302	6305
其他流动资产	484	635	635	635	635
非流动资产	25335	31702	34143	35362	36703
长期投资	616	1657	2764	3910	5037
固定资产	18008	23357	24501	24502	24639
无形资产	345	543	617	659	668
其他非流动资产	6366	6145	6260	6291	6359
资产总计	39340	47266	53947	55488	62099
流动负债	15324	18890	25675	27143	33085
短期借款	2766	3489	13690	13442	18315
应付票据及应付账款	5699	7119	6906	8981	9571
其他流动负债	6859	8282	5080	4720	5199
非流动负债	8305	11235	9448	7487	5547
长期借款	7371	9726	8178	6153	4176
其他非流动负债	934	1509	1270	1334	1371
负债合计	23629	30125	35124	34631	38632
少数股东权益	1020	1647	1841	2082	2386
股本	1518	1518	1518	1518	1518
资本公积	9463	9463	9463	9463	9463
留存收益	3597	4497	6179	8271	10917
归属母公司股东权益	14691	15494	16983	18775	21080
负债和股东权益	39340	47266	53947	55488	62099

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3877	6966	2276	9179	5294
净利润	792	1377	1682	2092	2646
折旧摊销	3216	3494	3793	4471	5170
财务费用	439	544	604	787	813
投资损失	-8	-279	-144	-212	-178
营运资金变动	-968	1735	-3270	2140	-3046
其他经营现金流	407	94	-389	-98	-112
投资活动现金流	-5286	-7689	-5928	-5322	-6179
资本支出	4554	6211	5412	4470	5359
长期投资	-564	-1395	-1107	-1146	-1126
其他投资现金流	-169	-83	591	295	306
筹资活动现金流	840	1946	-5659	-2865	-2809
短期借款	-1094	723	10201	-248	4873
长期借款	1368	2355	-1548	-2025	-1977
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	26	0	0	0	0
其他筹资现金流	540	-1132	-14313	-592	-5705
现金净增加额	-511	1171	-9311	992	-3694

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	23882	27921	33070	37640	43174
营业成本	20337	23849	28025	31750	36221
营业税金及附加	72	81	97	110	126
营业费用	77	78	86	94	99
管理费用	531	591	661	715	777
研发费用	1533	1592	1753	1920	2072
财务费用	439	544	604	787	813
资产减值损失	-42	-136	-109	-154	-160
其他收益	203	168	185	177	181
公允价值变动收益	9	242	125	184	155
投资净收益	8	279	144	212	178
资产处置收益	13	-11	1	-5	-2
营业利润	1049	1748	2178	2683	3412
营业外收入	1	9	9	9	9
营业外支出	3	4	3	4	4
利润总额	1047	1754	2183	2689	3418
所得税	256	376	501	597	771
净利润	792	1377	1682	2092	2646
少数股东损益	114	159	194	241	305
归属母公司净利润	678	1219	1489	1851	2341
EBITDA	4791	5939	6728	8129	9602
EPS(元)	0.45	0.80	0.98	1.22	1.54

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.2	16.9	18.4	13.8	14.7
营业利润(%)	331.9	66.6	24.6	23.2	27.2
归属于母公司净利润(%)	299.9	79.9	22.2	24.3	26.5
获利能力					
毛利率(%)	14.8	14.6	15.3	15.6	16.1
净利率(%)	2.8	4.4	4.5	4.9	5.4
ROE(%)	5.0	8.0	8.9	10.0	11.3
ROIC(%)	4.0	5.5	5.4	6.9	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	60.1	63.7	65.1	62.4	62.2
净负债比率(%)	69.9	83.1	98.2	74.2	73.4
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.0	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	4.3	3.7	4.0	4.0	3.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.80	0.98	1.22	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	2.55	4.59	1.50	6.05	3.49
每股净资产(最新摊薄)	9.68	10.21	11.19	12.37	13.89
估值比率					
P/E	115.9	64.5	52.8	42.4	33.6
P/B	5.3	5.1	4.6	4.2	3.7
EV/EBITDA	18.9	15.9	14.7	11.8	10.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入(Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持(outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性(Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持(underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好(overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性(Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡(underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn