

公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月28日

基础数据

05月28日收盘价（元）	69.30
总市值（亿元）	1,051.69
总股本（亿股）	15.18

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】通富微电：营收规模持续增长，持续发力先进封装-2025.12.02

分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

分析师：仇文妍

S0190520050001

qiuwenyan@xyzq.com.cn

通富微电(002156.SZ)

营收业绩+封装技术双轮驱动，稳步推进重大工程建设

投资要点：

- 事件：通富微电 2025 年实现营业收入 279.21 亿元，YOY+16.92%，归母净利润为 12.19 亿元，YOY+79.86%，扣非归母净利润为 8.41 亿元，YOY+35.34%；2026 年 Q1 实现营业收入 74.82 亿元，YOY+22.80%，归母净利润为 3.29 亿元，YOY+224.55%，扣非归母净利润为 1.72 亿元，YOY+64.78%。
- 盈利能力：通富微电 2025 年实现毛利率 14.59%，YOY-0.25pct，净利率 4.93%，YOY+1.62pct；2026Q1 单季度毛利率达 13.32%，YOY+0.12pct，净利率达 4.68%，YOY+2.59pct。
- 产能利用率提升，营业收入增幅上升，特别是中高端产品营业收入明显增加。2025 年，公司国内营收提升 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，车载业务快速扩张，客户覆盖数量翻番，应用场景延伸至智能座舱、底盘控制等核心领域；在存储领域，受益于景气度提升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。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。
- 公司技术研发水平大幅提升，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。功率半导体完成 IGBT 1800A 超大电流产品测试技术的开发及量产，对应的封装技术完成了 TOLT、QDPAK 顶部散热产品技术开发并进入产业化。
- 通富超威苏州、通富超威槟城经营质量与运营效率实现跨越式提升，苏州工厂大尺寸多芯片铜片产品良率达 OSAT 领先水平，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，两个工厂营收与利润均创下历史新高。通富微电崇川工厂、南通通富、通富通科、厦门通富、通富超威苏州、通富超威槟城等基地改造建设有序落地，累计改造面积约 13 万平方米。
- 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 17.11/20.28/23.05 亿元，对应 2026 年 5 月 28 日股价 69.30 元，PE 分别为 61.5/51.9/45.6，维持“增持”评级。
- 风险提示：新项目建设不及预期、技术进展不及预期、市场需求不及预期

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	27921	32319	37662	42412
同比增长	16.9%	15.8%	16.5%	12.6%
归母净利润（百万元）	1219	1711	2028	2305
同比增长	79.9%	40.4%	18.5%	13.6%
毛利率	14.6%	15.6%	15.1%	14.5%
ROE	7.9%	10.1%	10.8%	11.1%
每股收益（元）	0.80	1.13	1.34	1.52
市盈率	86.3	61.5	51.9	45.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15565	19527	24091	28463
货币资金	5410	7948	10739	13942
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	5113	5737	6506	6941
预付款项	70	76	86	94
存货	4220	4944	5891	6559
其他	752	822	869	927
非流动资产	31702	31002	29637	28894
长期股权投资	1657	1778	1867	1889
固定资产	23357	23334	22420	21967
在建工程	3117	2272	1758	1510
无形资产	543	472	403	339
商誉	1164	1197	1234	1246
其他	1864	1949	1954	1942
资产总计	47266	50529	53728	57357
流动负债	18890	21797	22739	24060
短期借款	3489	3723	3387	3640
应付票据及应付账款	7119	8123	9322	10331
其他	8282	9951	10031	10088
非流动负债	11235	10172	10606	10841
长期借款	9726	8627	9061	9296
其他	1509	1545	1545	1545
负债合计	30125	31969	33345	34901
股本	1518	1518	1518	1518
未分配利润	4194	5435	6954	8681
少数股东权益	1647	1647	1647	1647
股东权益合计	17141	18560	20383	22455
负债及权益合计	47266	50529	53728	57357

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1219	1711	2028	2305
折旧和摊销	3519	5210	5641	6173
营运资金的变动	1735	-457	-494	-101
经营活动产生现金流量	6966	7146	7762	8980
资本支出	-6164	-4264	-4155	-5392
长期投资	-1516	-120	-90	-21
投资活动产生现金流量	-7689	-4502	-4261	-5417
债权融资	2939	842	97	489
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	1946	-65	-709	-360
现金净变动	1171	2538	2791	3202

利润表

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	27921	32319	37662	42412
营业成本	23849	27275	31982	36254
税金及附加	81	90	105	123
销售费用	78	94	105	119
管理费用	591	685	791	882
研发费用	1592	1826	2090	2282
财务费用	544	405	284	187
投资收益	279	6	11	8
公允价值变动收益	242	0	0	0
信用减值损失	19	1	1	1
资产减值损失	-136	1	1	1
营业利润	1748	2181	2554	2854
营业外收支	5	0	-1	0
利润总额	1754	2181	2553	2855
所得税	376	470	524	550
净利润	1377	1711	2028	2305
少数股东损益	159	0	0	0
归属母公司净利润	1219	1711	2028	2305
EPS(元)	0.80	1.13	1.34	1.52

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	16.9%	15.8%	16.5%	12.6%
营业利润增长率	66.6%	24.7%	17.1%	11.8%
归母净利润增长率	79.9%	40.4%	18.5%	13.6%
盈利能力				
毛利率	14.6%	15.6%	15.1%	14.5%
归母净利率	4.4%	5.3%	5.4%	5.4%
ROE	7.9%	10.1%	10.8%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	63.7%	63.3%	62.1%	60.8%
流动比率	0.82	0.90	1.06	1.18
速动比率	0.57	0.64	0.77	0.88
营运能力				
资产周转率	64.5%	66.1%	72.2%	76.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.80	1.13	1.34	1.52
每股经营现金	4.59	4.71	5.11	5.92
估值比率(倍)				
PE	86.3	61.5	51.9	45.6
PB	6.8	6.2	5.6	5.1

数据来源: 携宁、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn