通富微电（002156）

公司研究/点评报告

高景气度持续，Q1 环比大增

点评报告/电子　　2021 年 04 月 09 日

一、事件概述

2021/4/8 公司预告，21Q1 营业收入同增 50%，归母净利润 1.4-1.6 亿元。

二、分析与判断

➢ 21Q1 延续高景气，归母净利润环比大增

国产替代+需求强劲，21Q1 延续 20Q4 以来的封测产能的满载情况。在于客户协商的基础上，公司调整成本结构，提升产能利用率。根据公司预告，21Q1 营业收入同增 50%，归母净利润 1.4-1.6 亿元，去年同期亏损 1173 万元，环比+82%~108%。公司预计 2021 年全年实现营收 148 亿元，同比增长 37%，业绩有望迎来飞跃式增长。

➢ 封测景气持续+国产替代，公司订单饱满

1）封测景气持续：一是宅经济、汽车电子等需求增长，二是受疫情影响封测设备交付延后，2H20 起封测产能持续吃紧，日月光 4Q20/1Q21 分别上调 20%-30%、5%-10%，预计景气将延续至今年下半年，在一线厂商带动下，预计二线封测厂商也将调价。

2）国产替代：受中美贸易摩擦影响，国内客户自 2019H2 开始从海外转单国内现象明显。2020 年中国集成电路产业销售收入达 8848 亿元，同比增长 17%，其中封测 2510 亿元，同比增长 7%。

➢ 绑定 AMD、MTK 等大客户，长期增长空间能见度高

1）AMD：凭借“先进制程+先进架构”，2020 年 AMD 在台式机/笔电/服务器 CPU 份额由 Q1 的 18.6%/17.1%/5.1%提升至 Q4 的 19.3%/19%/7.1%，全年实现净利润 11.9 亿美元（剔除递延所得税收益释放），同比大增 249%。公司作为 AMD 第一大封测厂深度受益，2020 年通富超威苏州、通富超威槟城合计实现营收 60 亿元，同比增长 38%，利润同比实现翻番。2）MTK：5G 时代高中低端全面布局，2020 年 Q4 MTK 占中国智能机处理器芯片份额的 43%、Q3 超过高通达全球的 31%。其 2021 年延续高速增长，1 月和 2 月的营收同比增长 78%。3）DRAM、NAND：公司与国内存储制造商紧密合作，布局 DRAM 和 NAND，其中 DRAM2020 量产、2021 年规模扩张，NAND 已开始量产。

4）此外，公司还与紫光展锐、卓胜微、汇顶科技、圣邦等国内客户紧密合作，订单需求十分旺盛。

➢ 大手笔加码先进工艺+高端产品，构筑长期发展空间

20 年底公司定增募集 40 亿元投资苏通二期、崇川（车载品）、超威苏州三大扩产项目，下游面向 5G 智能手机、汽车、CPU（服务器/笔记本/台机）等应用，聚焦先进工艺+高端产品，打开未来成长空间。截至 2020 年底，苏通二期、合肥 DRAM 项目、厦门一期厂房投入使用，崇川项目完成土建。2020 年 CAPEX 为 36 亿元，预计 2021 年公司及下属控制企业 CAPEX 为 48 亿元。

三、投资建议

预计公司 21-23 年归母净利润 7.0/9.0/12.0 亿元，对应 PE 为 41/31/24x，目前 PB（LF）3.0x，参考 SW 半导体 2021/4/8 最新 PE TTM 估值 80 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

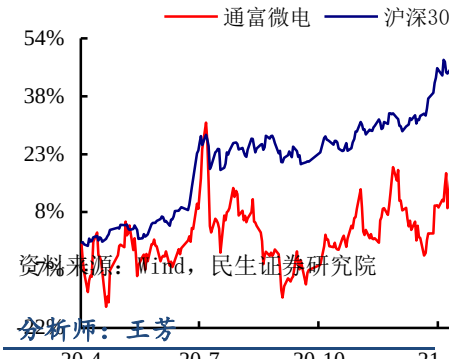
中美贸易摩擦加剧，大客户出货量不及预期

推荐　维持评级

当前价格：　21.36 元

交易数据	2021-4-8
近 12 个月最高/最低(元)	32.38/19.16
总股本（百万股）	1,329
流通股本（百万股）	1,154
流通股比例（%）	86.79
总市值（亿元）	284
流通市值（亿元）	246

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：　S0100519090004

电话：　021-60876730

邮箱：　wangfang@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】通富微电（002156）：业绩大增，高景气度有望持续

2.通富微电(002156)：Q3 业绩大幅增长，前三季度实现扭亏为盈

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	10,769	13,212	16,263	21,142
增长率（%）	30.3	22.7	23.1	30.0
归属母公司股东净利润（百万元）	338	699	916	1,195
增长率（%）	1668.0	106.5	31.1	30.5
每股收益（元）	0.29	0.53	0.69	0.90
PE（现价）	73.7	40.6	31.0	23.8
PB	3.0	3.1	2.8	2.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**10,769**	**13,212**	**16,263**	**21,142**
营业成本	9,103	11,065	13,541	17,654
营业税金及附加	31	44	62	80
销售费用	53	79	114	148
管理费用	360	449	577	751
研发费用	744	958	1,179	1,491
EBIT	477	618	790	1,019
财务费用	240	65	23	(38)
资产减值损失	(20)	0	0	0
投资收益	(3)	0	0	0
营业利润	**361**	**643**	**856**	**1,147**
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	**367**	**653**	**866**	**1,157**
所得税	(22)	(65)	(69)	(58)
净利润	389	719	936	1,215
归属于母公司净利润	**338**	**699**	**916**	**1,195**
EBITDA	**2,029**	**2,359**	**2,621**	**2,941**

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4121	2307	4800	4008
应收账款及票据	1801	2210	2720	3536
预付款项	114	139	170	221
存货	1449	3776	2619	5718
其他流动资产	262	0	0	0
流动资产合计	**8884**	**8499**	**10331**	**13577**
长期股权投资	159	159	159	159
固定资产	9037	9537	10037	10537
无形资产	352	325	300	277
非流动资产合计	**12360**	**11290**	**10038**	**8696**
资产合计	**21244**	**19789**	**20369**	**22272**
短期借款	3564	1723	595	0
应付账款及票据	2563	3319	4062	5296
其他流动负债	196	196	196	196
流动负债合计	**7221**	**6165**	**5810**	**6498**
长期借款	2449	2449	2449	2449
其他长期负债	1407	1407	1407	1407
非流动负债合计	**3994**	**3994**	**3994**	**3994**
负债合计	**11216**	**10159**	**9804**	**10492**
股本	1329	1329	1329	1329
少数股东权益	436	456	476	496
股东权益合计	**10028**	**9629**	**10565**	**11780**
负债和股东权益合计	**21244**	**19789**	**20369**	**22272**

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	30.3	22.7	23.1	30.0
EBIT 增长率	1317.5	29.4	27.8	29.0
净利润增长率	1668.0	106.5	31.1	30.5
盈利能力				
毛利率	15.5	16.3	16.7	16.5
净利润率	3.1	5.3	5.6	5.7
总资产收益率 ROA	1.6	3.5	4.5	5.4
净资产收益率 ROE	3.5	7.6	9.1	10.6
偿债能力				
流动比率	1.2	1.4	1.8	2.1
速动比率	1.0	0.8	1.3	1.2
现金比率	0.7	0.6	1.0	0.8
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	56.9	60.0	55.0	50.0
存货周转天数	66.1	85.0	85.0	85.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	1.0
每股指标（元）				
每股收益	0.3	0.5257	0.6890	0.8991
每股净资产	7.2	6.9	7.6	8.5
每股经营现金流	2.0	0.4	3.2	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	73.7	40.6	31.0	23.8
PB	3.0	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	11.2	9.3	7.2	6.2
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	389	719	936	1,215
折旧和摊销	1,572	1,741	1,831	1,922
营运资金变动	551	(2,037)	1,433	(2,755)
经营活动现金流	**2,722**	**518**	**4,237**	**384**
资本开支	3,619	673	590	590
投资	(17)	25	21	21
投资活动现金流	**(5,205)**	**(386)**	**(569)**	**(569)**
股权募资	3,248	0	0	0
债务募资	1,605	0	0	0
筹资活动现金流	**4,039**	**(1,946)**	**(1,175)**	**(607)**
现金净流量	**1,556**	**(1,814)**	**2,493**	**(793)**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。