通富微电（002156.SZ） 订单充足拉动业绩增长，卡位高端封测业务

2020 年 10 月 28 日

——公司信息更新报告

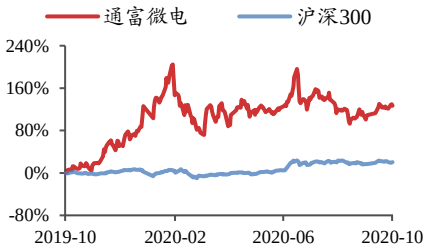
投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师） liuxiang2@kysec.cn 证书编号：S0790520070002

罗通（联系人） luotong@kysec.cn 证书编号：S0790120070043

日期	2020/10/28
当前股价(元)	24.76
一年最高最低(元)	33.89/10.55
总市值(亿元)	285.66
流通市值(亿元)	285.61
总股本(亿股)	11.54
流通股本(亿股)	11.54
近 3 个月换手率(%)	161.71

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-国内半导体封测巨头，受益优质客户及行业景气》-2020.10.24

● 公司 2020Q3 归母净利润大幅增长，订单饱满

公司 2020 年前三季度实现营收 74.20 亿元，同比增长 22.55%，实现归母净利润 2.62 亿元，同比增长 1057.95%。其中 2020Q3 单季度实现营收 27.50 亿元，同增 11.46%，归母净利润 1.50 亿元，同增 198.88%，主因国产替代效应逐步显现，国内客户订单明显增加，同时国际大客户利用制程优势进一步扩大市占率，订单需求增长强劲，叠加海外大客户通讯产品需求旺盛，订单饱满。我们维持原盈利预测，预计 2020-2022 年公司可分别实现 EPS 0.28/0.44/0.56 元，当前股价对应 PE 87/56/45 倍，维持“买入”评级。

● 通富微电与 AMD 进一步加深战略合作，盈利能力提升

公司与 AMD 合作期限延长且扩大合作范围，带动盈利能力提升和规模扩大。2020 年前三季度，实现毛利率 15.42%，同比提升 2.51pcts，实现净利率 3.99%，同比提升 4.24pcts。2020 年前三季度，公司期间费用率为 12.91%，同比减少 2.52pcts，主因市场需求旺盛，公司订单增加，规模效应所致。

● 突破多项先进封测技术，国产替代进程加速

作为全国第二大封测厂，公司率先突破 CPU、GPU、服务器芯片的 7nm 封测技术，在 2D、2.5D 封装技术领域取得突破，并在 3D 堆叠封装等方面积极进行专利布局。在产能扩充方面，公司大力投入 5G 和汽车电子等领域的先进封测技术研发和产能扩充，拟定增投资苏通、崇川、超威苏州三大扩产项目，建成后将分别形成年产 12 亿块集成电路产品、8.4 万片晶圆级封装、新增 16 亿块车载品封装测试、年封测 4420 万块中高端集成电路产品的产能，为进一步提升公司中高端集成电路封测技术生产能力打下重要基础。此外，公司抓住国产替代机遇，积极扩宽国内客户资源，与合肥长鑫、中兴微电子、联发科、展锐等本土头部半导体企业展开密切合作，有望充分受益于先进封测技术的国产替代进程。

风险提示：疫情影响导致需求不及预期，公司研发进展不及预期，竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,223	8,267	10,672	13,056	15,606
YOY(%)	10.8	14.5	29.1	22.3	19.5
归母净利润(百万元)	127	19	327	506	641
YOY(%)	3.9	-84.9	1609.9	54.6	26.6
毛利率(%)	15.9	13.7	20.0	22.0	23.0
净利率(%)	1.8	0.2	3.1	3.9	4.1
ROE(%)	2.4	0.6	7.2	9.8	12.0
EPS(摊薄/元)	0.11	0.02	0.28	0.44	0.56
P/E(倍)	225.0	1492.4	87.3	56.4	44.6
P/B(倍)	4.7	4.7	4.4	4.1	3.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4794	6061	6927	7936	9715
现金	1373	2225	1926	2356	2816
应收票据及应收账款	1718	1612	2687	2572	3714
其他应收款	37	5	49	17	62
预付账款	22	73	49	100	78
存货	1330	1894	1963	2637	2791
其他流动资产	315	253	253	253	253
非流动资产	9174	10096	11855	13136	14171
长期投资	97	153	213	273	331
固定资产	6599	7439	8982	10130	11072
无形资产	266	289	301	312	297
其他非流动资产	2212	2215	2359	2421	2470
资产总计	13968	16157	18782	21071	23885
流动负债	5065	7253	9420	11074	12994
短期借款	2393	4298	6454	7762	8990
应付票据及应付账款	1769	2014	2512	2887	3484
其他流动负债	902	941	454	425	520
非流动负债	2401	2402	2359	2248	2110
长期借款	361	758	715	604	466
其他非流动负债	2040	1644	1644	1644	1644
负债合计	7466	9655	11779	13321	15104
少数股东权益	368	391	565	820	1230
股本	1154	1154	1154	1154	1154
资本公积	3744	3749	3749	3749	3749
留存收益	1148	1125	1568	2213	3170
归属母公司股东权益	6134	6111	6438	6930	7551
负债和股东权益	13968	16157	18782	21071	23885

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	753	1415	1294	2317	2590
净利润	153	37	501	761	1051
折旧摊销	1021	1223	1071	1379	1685
财务费用	114	225	315	430	499
投资损失	-6	-1	-3	-3	-2
营运资金变动	-556	-1	-589	-250	-641
其他经营现金流	26	-68	-1	-1	-1
投资活动现金流	-2244	-2258	-2826	-2656	-2716
资本支出	2231	2109	1700	1221	976
长期投资	-51	-51	-59	-59	-59
其他投资现金流	-64	-201	-1186	-1494	-1799
筹资活动现金流	1123	1608	-923	-539	-641
短期借款	694	1904	0	0	0
长期借款	-411	397	-43	-112	-138
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	5	0	0	0
其他筹资现金流	840	-698	-880	-427	-504
现金净增加额	-291	774	-2455	-878	-767

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7223	8267	10672	13056	15606
营业成本	6074	7136	8537	10183	12017
营业税金及附加	28	34	37	49	59
营业费用	53	57	74	90	108
管理费用	309	318	433	516	625
研发费用	562	688	860	1069	1268
财务费用	114	225	315	430	499
资产减值损失	61	-17	0	0	0
其他收益	88	161	124	124	136
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	1	3	3	2
资产处置收益	-1	1	1	1	1
营业利润	115	-21	544	846	1171
营业外收入	12	7	14	11	11
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	124	-14	557	855	1181
所得税	-29	-52	56	94	130
净利润	153	37	501	761	1051
少数股东损益	26	18	174	255	410
归母净利润	127	19	327	506	641
EBITDA	1272	1453	1916	2623	3313
EPS(元)	0.11	0.02	0.28	0.44	0.56

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	10.8	14.5	29.1	22.3	19.5
营业利润(%)	-26.7	-117.9	2753.9	55.5	38.5
归属于母公司净利润(%)	3.9	-84.9	1609.9	54.6	26.6
获利能力					
毛利率(%)	15.9	13.7	20.0	22.0	23.0
净利率(%)	1.8	0.2	3.1	3.9	4.1
ROE(%)	2.4	0.6	7.2	9.8	12.0
ROIC(%)	2.7	-4.5	4.9	6.5	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	53.4	59.8	62.7	63.2	63.2
净负债比率(%)	62.2	79.4	100.1	100.6	96.1
流动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.3	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.02	0.28	0.44	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	1.23	1.12	2.01	2.25
每股净资产(最新摊薄)	5.32	5.30	5.58	6.01	6.55
估值比率					
P/E	225.0	1492.4	87.3	56.4	44.6
P/B	4.7	4.7	4.4	4.1	3.8
EV/EBITDA	25.9	23.5	18.9	14.2	11.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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	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	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”）的机构或个人客户（以下简称“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，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。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。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10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16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