创新技术与企业服务研究中心

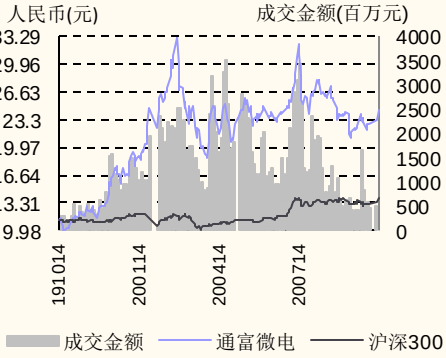
通富微电 (002156.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：24.42 元
目标价格（人民币）：32.00-32.00 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	11.54
已上市流通 A 股(亿股)	11.54
总市值(亿元)	281.73
年内股价最高最低(元)	24.42/21.96
沪深 300 指数	4823
中小板综	12780



相关报告

1.《通富微电点评-台积电助力 AMD 成长，封测龙头有望受益》，2020.9.24

2.《通富微电半年报点评-业绩符合预期，定增助力积极扩张》，2020.8.24

3.《通富微电 2020 年半年度业绩预告点评-疫情影响渐除，利润重回…》，2020.7.14

4.《通富微电深度报告-进击的半导体封测龙头》，2020.4.23

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号：S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

业绩预告超预期，上调全年盈利预测

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,223	8,267	11,097	14,489	17,876
营业收入增长率	10.79%	14.45%	34.24%	30.56%	23.38%
归母净利润(百万元)	127	19	437	678	869
归母净利润增长率	3.94%	-84.92%	2181.09%	55.31%	28.13%
摊薄每股收益(元)	0.110	0.017	0.378	0.588	0.753
每股经营性现金流净额	0.65	1.23	1.77	1.55	2.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.07%	0.31%	5.89%	8.68%	10.42%

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布三季度业绩预告：三季度实现归母净利润 1.4 亿-2.0 亿元，同比增长 178%-298%。前三季度实现归母净利润 2.5 亿-3.1 亿元，去年同期亏损 2733 万元，以业绩预告区间中位数看，三季度业绩略超预期

经营分析

- **凭借制程领先和架构优势，AMD 市场份额继续扩张：**我们预计三季度 AMD 在笔记本/台式机市场份额提升至 20%，在服务器市场份额提升至 8%。AMD 在近日发布的全新 ZEN 3 架构桌面处理器 Ryzen 5000 系列，采用台积电 7 纳米制程，提供更高的 boost 频率，CCX 核心数量从 ZEN 2 架构的 4 个提升至 8 个，全部核心共享 L3 缓存，能有效降低核心之间的通信延迟。综合多种因素，IPC 相比上代 ZEN 2 架构提升最高 19%，同时具有更好的功耗表现。我们认为随着 Ryzen 5000 系列发布，2021 年 AMD 在笔记本和台式机市场份额有望提升至 22%-25%。此外，AMD 对 Xilinx 的收购如果成功，将加强 AMD 在企业市场的竞争力。通富微电作为 AMD 封测的主要供应商有望受益于 AMD 市场份额的持续扩张。
- **三季度封测行业保持较高景气度：**三季度随着手机厂商包括三星、OPPO、Vivo 为争夺竞争对手因为供应链受限而可能下降的市场份额，在增加对手机零组件的采购，使得对后段封测需求提升，三季度封测厂产能利用率维持高位，部分封测厂 9 月产能利用率接近满载。我们认为封测行业高景气将持续到今年四季度，封测行业公司四季度盈利水平将持续改善。

投资建议

- 因为三四季度封测景气度超预期，我们上调公司 2020-2022 年盈利预测至 4.4 亿（+17%）、6.8 亿（+10%）和 8.7 亿元（+10%），维持“买入”评级，维持 32 元的十二个月目标价。

风险提示

- 台积电竞争导致市场份额下降的风险；与 AMD 协议期结束失去大客户风险；贸易环境恶化的风险

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**6,519**	**7,223**	**8,267**	**11,097**	**14,489**	**17,876**
增长率		10.8%	14.5%	34.2%	30.6%	23.4%
主营业务成本	-5,576	-6,074	-7,136	-9,261	-11,952	-14,689
%销售收入	85.5%	84.1%	86.3%	83.4%	82.5%	82.2%
毛利	943	1,149	1,130	1,837	2,537	3,186
%销售收入	14.5%	15.9%	13.7%	16.6%	17.5%	17.8%
营业税金及附加	-25	-28	-34	-22	-29	-36
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-43	-53	-57	-78	-101	-125
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-656	-309	-318	-322	-420	-518
%销售收入	10.1%	4.3%	3.8%	2.9%	2.9%	2.9%
研发费用	0	-562	-688	-843	-1,101	-1,359
%销售收入	0.0%	7.8%	8.3%	7.6%	7.6%	7.6%
息税前利润（EBIT）	220	197	34	572	885	1,149
%销售收入	3.4%	2.7%	0.4%	5.2%	6.1%	6.4%
财务费用	-198	-114	-225	-182	-218	-270
%销售收入	3.0%	1.6%	2.7%	1.6%	1.5%	1.5%
资产减值损失	6	-61	-17	-20	-6	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	6	1	0	0	0
%税前利润	1.2%	4.6%	-6.8%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	156	115	-21	550	851	1,073
营业利润率	2.4%	1.6%	n.a	5.0%	5.9%	6.0%
营业外收支	22	9	6	0	0	0
税前利润	178	124	-14	550	851	1,073
利润率	2.7%	1.7%	n.a	5.0%	5.9%	6.0%
所得税	19	29	52	-77	-119	-150
所得税率	-10.9%	-23.7%	n.a	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	197	153	37	473	732	923
少数股东损益	75	26	18	36	54	54
归属于母公司的净利润	**122**	**127**	**19**	**437**	**678**	**869**
净利率	1.9%	1.8%	0.2%	3.9%	4.7%	4.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	197	153	37	473	732	923
少数股东损益	75	26	18	36	54	54
非现金支出	886	1,082	1,240	1,337	1,476	1,804
非经营收益	138	74	163	440	243	316
营运资金变动	-212	-556	-25	-37	-504	-508
经营活动现金净流	**1,010**	**753**	**1,415**	**2,213**	**1,947**	**2,535**
资本开支	-1,624	-2,226	-2,108	-2,663	-2,760	-2,760
投资	-30	-51	-67	0	0	0
其他	4	33	-84	0	0	0
投资活动现金净流	**-1,650**	**-2,244**	**-2,258**	**-2,663**	**-2,760**	**-2,760**
股权募资	0	0	0	1,036	0	0
债权募资	912	630	1,800	-102	1,465	1,450
其他	-159	570	-183	-388	-523	-659
筹资活动现金净流	**753**	**1,200**	**1,617**	**546**	**942**	**791**
现金净流量	**113**	**-291**	**774**	**97**	**129**	**565**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,704	1,373	2,225	2,321	2,451	3,016
应收款项	1,626	1,755	1,702	2,269	2,962	3,655
存货	975	1,330	1,894	2,009	2,593	3,187
其他流动资产	132	336	240	28	36	44
流动资产	4,437	4,794	6,061	6,628	8,042	9,902
%总资产	36.5%	34.3%	37.5%	37.1%	39.1%	42.4%
长期投资	84	138	180	180	180	180
固定资产	6,183	7,423	8,131	9,628	10,873	11,794
%总资产	50.9%	53.1%	50.3%	53.9%	52.9%	50.4%
无形资产	1,263	1,332	1,388	1,418	1,462	1,504
非流动资产	7,709	9,174	10,096	11,225	12,515	13,477
%总资产	63.5%	65.7%	62.5%	62.9%	60.9%	57.6%
资产总计	**12,146**	**13,968**	**16,157**	**17,853**	**20,557**	**23,379**
短期借款	1,928	3,071	5,041	5,333	6,749	8,041
应付款项	1,681	1,863	2,057	2,555	3,299	4,054
其他流动负债	120	130	154	109	153	190
流动负债	3,730	5,065	7,253	7,998	10,201	12,286
长期贷款	772	361	758	448	600	760
其他长期负债	1,387	2,040	1,644	1,570	1,459	1,461
负债	**5,888**	**7,466**	**9,655**	**10,016**	**12,259**	**14,506**
普通股股东权益	**5,919**	**6,134**	**6,111**	**7,409**	**7,816**	**8,338**
其中：股本	1,154	1,154	1,154	1,254	1,254	1,254
未分配利润	882	999	969	1,231	1,638	2,160
少数股东权益	339	368	391	427	481	535
负债股东权益合计	**12,146**	**13,968**	**16,157**	**17,853**	**20,557**	**23,379**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.126	0.110	0.017	0.378	0.588	0.753
每股净资产	6.086	5.317	5.297	6.422	6.775	7.227
每股经营现金净流	1.038	0.653	1.227	1.765	1.553	2.022
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.139	0.216	0.277
回报率						
净资产收益率	2.06%	2.07%	0.31%	5.89%	8.68%	10.42%
总资产收益率	1.01%	0.91%	0.12%	2.45%	3.30%	3.72%
投入资本收益率	2.70%	2.44%	-0.72%	3.59%	4.85%	5.57%
增长率						
主营业务收入增长率	41.98%	10.79%	14.45%	34.24%	30.56%	23.38%
EBIT增长率	-6.83%	-10.38%	-82.89%	########	54.82%	29.82%
净利润增长率	-32.46%	3.94%	-84.92%	########	55.31%	28.13%
总资产增长率	8.42%	15.00%	15.67%	10.49%	15.15%	13.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	77.9	81.4	72.4	72.0	72.0	72.0
存货周转天数	57.5	69.3	82.4	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	107.3	102.1	96.7	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	317.2	333.5	328.4	284.0	243.9	212.4
偿债能力						
净负债/股东权益	15.92%	31.66%	54.98%	44.15%	59.03%	65.20%
EBIT利息保障倍数	1.1	1.7	0.1	3.1	4.1	4.3
资产负债率	48.48%	53.45%	59.76%	56.10%	59.64%	62.05%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-23	买入	23.76	32.00～32.00
2	2020-07-14	买入	32.38	32.00～32.00
3	2020-08-24	买入	25.74	32.00～32.00
4	2020-09-24	买入	22.93	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH