通富微电（002156）

海内外订单饱满，Q3 业绩大超预期

买入（维持）

2020 年 10 月 12 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8,267	11,016	14,004	17,572
同比（%）	14.5%	33.3%	27.1%	25.5%
归母净利润（百万元）	19	451	821	1,014
同比（%）	-84.9%	2255.4%	82.1%	23.5%
每股收益（元/股）	0.02	0.39	0.71	0.88
P/E（倍）	1,471.86	62.49	34.31	27.78

公告：公司发布 2020 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利润 1.4-2 亿元，同比增长 178.27%-297.53%。其中第三季度归母净利润 2.51-3.11 亿元，同比大幅扭亏，扣非归母净利润环比增长 80%以上。

投资要点

- **海内外客户订单需求旺盛，业绩大超市场预期：公司预计 2020 年前三季度归母净利润同比增长 178.27%-297.53%，其中，第三季度归母净利润同比增长大幅扭亏，环比增长 80%以上，业绩大超市场预期。**主要原因是：2020 年第三季度，国际大客户凭借先进制程优势进一步扩大处理器市场份额，公司高端处理器封测订单需求增长强劲；受益于经济内循环发力，公司国内客户订单显著增长；同时，海外大客户通讯产品需求旺盛，订单饱满，从而带动公司业绩实现高速增长。

- **高端制程封测布局深入，率先受益大客户 AMD 份额提升：**AMD 日前表示已获对中国大客户供货许可，且 PC 和服务器处理器业务全年展望乐观，随着 AMD 处理器业务的强劲增长，AMD 产业链的景气度持续提升。公司是 AMD 的核心封测厂，**AMD 有 90%以上的 CPU 芯片由公司封测，**同时公司积极配合 AMD 扩产，**目前，双方合作期限延长至 5 年，合作范围在现有封测基础上，增加了 Bumping、晶圆测试、减薄等环节，同时，7 纳米、MCM 等高端新品开发顺利推进，产品附加值进一步提升。**公司持续承接 AMD 订单，为 AMD 提供 7 纳米等高端产品封测服务，7 纳米高端产品已占通富超威苏州、槟城产量的 60%以上，未来 AMD 处理器市场份额的增长，有望为公司贡献可观的业绩增量。

- **先进封测技术不断突破，充分受益于先进封测的国产替代进程：**公司大力投入 7nm 高性能处理器、5G 和汽车电子等领域的先进封测技术研发和产能扩充，率先开发出应用于 CPU、GPU、服务器芯片的 7 纳米封测技术，实现了 WLCSP、FC、SiP 等产品的产业化，并且已完成 SiC/GaN、IPM、Fan-out 等技术的研发工作，中高端封测技术水平和生产规模优势凸显，已成为全球第六大、全国第二大封测厂。**目前，公司积累了 MTK、ST、TI、NXP 等全球优质客户资源，全球半导体企业前 20 强中半数以上均为公司客户，**同时，**公司是国产 CPU 的核心封测基地，并与合肥长鑫、中兴微电子、兆易创新等众多本土知名半导体企业展开密切合作，订单规模持续提升，有望充分受益于先进封测技术的国产替代进程。**

- **盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 110.16、140.04、175.72 亿元，同比增长 33.3%、27.1%、25.5%；2020-2022 年归母净利润为 4.51、8.21、10.14 亿，同比增长 2255.4%、82.1%、23.5%，实现 EPS 为 0.39、0.71、0.88 元，对应 PE 为 62、34、28 倍。**通富微电未来业绩的增长动能充足，维持“买入”评级。

- **风险提示：**市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

证券分析师 王平阳
执业证号：S0600519060001
021-60199775
wangpingyang@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.42
一年最低/最高价	9.80/33.89
市净率(倍)	4.51
流通 A 股市值(百万元)	28168.58

基础数据

每股净资产(元)	5.41
资产负债率(%)	62.40
总股本(百万股)	1153.70
流通 A 股(百万股)	1153.50

相关研究

1、《通富微电（002156）：AMD 马力十足，驱动公司高景气》2020-09-24
2、《通富微电（002156）：受益国产替代和大客户市占率提升，Q2 业绩创历史新高》2020-07-14
3、《通富微电（002156）：一季度业绩符合预期，AMD 强支撑依旧》2020-04-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

通富微电三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**6,061**	**6,128**	**6,717**	**9,016**
现金	2,225	667	750	766
应收账款	1,612	2,761	2,798	4,178
存货	1,894	2,327	2,785	3,636
其他流动资产	331	372	384	436
非流动资产	**10,096**	**11,769**	**13,265**	**14,878**
长期股权投资	153	213	271	330
固定资产	7,439	9,246	10,769	12,361
在建工程	692	487	390	367
无形资产	289	301	312	297
其他非流动资产	1,523	1,523	1,523	1,523
资产总计	**16,157**	**17,897**	**19,982**	**23,894**
流动负债	**7,253**	**8,311**	**9,098**	**11,416**
短期借款	4,298	5,000	5,625	6,500
应付账款	2,014	2,939	3,060	4,475
其他流动负债	941	372	413	441
非流动负债	**2,402**	**2,354**	**2,256**	**2,150**
长期借款	758	710	611	506
其他非流动负债	1,644	1,644	1,644	1,644
负债合计	**9,655**	**10,665**	**11,353**	**13,566**
少数股东权益	391	671	1,261	1,955
归属母公司股东权益	6,111	6,562	7,368	8,373
负债和股东权益	**16,157**	**17,897**	**19,982**	**23,894**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,415	1,459	3,089	3,333
投资活动现金流	-2,258	-2,865	-3,090	-3,644
筹资活动现金流	1,608	-152	83	327
现金净增加额	774	-1,557	82	16
折旧和摊销	1,223	1,193	1,593	2,031
资本开支	2,109	1,614	1,437	1,554
营运资本变动	-1	-702	-365	-862

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**8,267**	**11,016**	**14,004**	**17,572**
减:营业成本	7,136	9,343	11,316	14,214
营业税金及附加	34	44	56	70
营业费用	57	66	49	141
管理费用	318	367	351	529
财务费用	225	239	449	456
资产减值损失	-17	110	140	176
加:投资净收益	1	3	-1	0
其他收益	0	-1	-0	-0
营业利润	**-21**	**849**	**1,641**	**1,986**
加:营业外净收支	6	0	0	0
利润总额	**-14**	**849**	**1,641**	**1,986**
减:所得税费用	-52	119	230	278
少数股东损益	18	279	590	694
归属母公司净利润	**19**	**451**	**821**	**1,014**
EBIT	230	1,112	1,963	2,349
EBITDA	1,453	2,305	3,556	4,380

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.02	0.39	0.71	0.88
每股净资产(元)	5.30	5.69	6.39	7.26
发行在外股份(百万股)	1154	1154	1154	1154
ROIC(%)	-4.5%	6.8%	11.0%	11.8%
ROE(%)	0.6%	10.1%	16.4%	16.5%
毛利率(%)	13.7%	15.2%	19.2%	19.1%
销售净利率(%)	0.2%	4.1%	5.9%	5.8%
资产负债率(%)	59.8%	59.6%	56.8%	56.8%
收入增长率(%)	14.5%	33.3%	27.1%	25.5%
净利润增长率(%)	-84.9%	2255.4%	82.1%	23.5%
P/E	1471.86	62.49	34.31	27.78
P/B	4.61	4.29	3.82	3.36
EV/EBITDA	23.22	15.47	10.32	8.72

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn