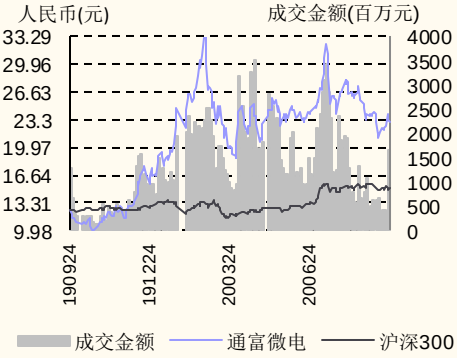
通富微电 (002156.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：22.93 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)	264.54
年内股价最高最低(元)	25.30/21.11
沪深 300 指数	4652
中小板综	12295



相关报告

1.《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

2.《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

3.《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

台积电助力 AMD 成长，封测龙头有望受益

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	10,849	13,888	17,154
营业收入增长率	10.79%	14.45%	31.24%	28.01%	23.52%
归母净利润(百万元)	127	19	373	615	789
归母净利润增长率	3.94%	-84.92%	1847.64%	65.00%	28.25%
摊薄每股收益(元)	0.110	0.017	0.323	0.533	0.684
每股经营性现金流净额	0.65	1.23	1.74	1.54	1.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.07%	0.31%	5.06%	7.95%	9.61%

来源：公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 根据媒体 Digitimes 报道，台积电 2nm 制程研发取得突破，将采用以环绕式栅极技术(GAA)为基础的 MBCFET 架构,2023 年风险量产良率或达 90%，2024 年或将正式量产。

投资逻辑

- **与台积电合作保持制程领先，AMD 市场份额有望继续扩张：**AMD 在 2019 年推出基于台积电 7nm 制程和 ZEN 2 架构的 PC 处理器和服务器处理器，相比英特尔 14nm 制程首次实现了制程领先；而随着 2021 年 AMD 的 5nm CPU 量产，AMD 相比采用 10nm 制程的英特尔产品将维持制程上的领先。如果台积电的 2nm 先进制程取得突破，在 2024 年能实现正式量产，我们预计与台积电合作的 AMD 在未来相当长时间内相比英特尔都将保持制程领先，从而帮助 AMD 的服务器 CPU 市场份额有望从 2019 年的 3%-4%提升至 2022 年的 20%-25%，笔记本和台式机 CPU 市场份额有望从 2019 年的 14.6%和 17.7%提升至 2022 年的 25%-30%。
- **绑定 AMD，通富微电未来两年业绩增长确定性较高：**通富微电作为 AMD 主要封测厂，受益于 AMD 的成长，我们预计苏州和槟城厂 2020-2021 年收入复合增速有望超过 25%，而随着 2021 年第一波折旧高峰结束，苏州厂和槟城厂净利率仍有提升空间。
- **定增有望改善财务水平：**我们认为公司目前推进积极扩张战略。苏通、合肥、崇川、厦门多个项目推进，较大资本开支使得公司资产负债率由 2019 年的 57.5%提升至 2020 年上半年的 62.4%。目前公司定增募资 40 亿元计划已获得批准，成功发行之后将显著降低公司负债率和财务费用。

投资建议

- 我们维持公司 2020-2022 年实现归母净利润 3.7 亿元、6.2 亿元和 7.9 亿元的盈利预测以及“买入”评级。

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

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**	**10,849**	**13,888**	**17,154**
增长率		10.8%	14.5%	31.2%	28.0%	23.5%
主营业务成本	-5,576	-6,074	-7,136	-9,105	-11,481	-14,128
%销售收入	85.5%	84.1%	86.3%	83.9%	82.7%	82.4%
毛利	943	1,149	1,130	1,744	2,407	3,027
%销售收入	14.5%	15.9%	13.7%	16.1%	17.3%	17.6%
营业税金及附加	-25	-28	-34	-22	-28	-34
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-43	-53	-57	-76	-97	-120
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-656	-309	-318	-325	-417	-515
%销售收入	10.1%	4.3%	3.8%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	0	-562	-688	-825	-1,055	-1,304
%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	497	810	1,054
%销售收入	3.4%	2.7%	0.4%	4.6%	5.8%	6.1%
财务费用	-198	-114	-225	-181	-216	-268
%销售收入	3.0%	1.6%	2.7%	1.7%	1.6%	1.6%
资产减值损失	6	-61	-17	-20	-5	-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	475	778	980
营业利润率	2.4%	1.6%	n.a	4.4%	5.6%	5.7%
营业外收支	22	9	6	0	0	0
税前利润	178	124	-14	475	778	980
利润率	2.7%	1.7%	n.a	4.4%	5.6%	5.7%
所得税	19	29	52	-67	-109	-137
所得税率	-10.9%	-23.7%	n.a	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	197	153	37	409	669	843
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**	**373**	**615**	**789**
净利率	1.9%	1.8%	0.2%	3.4%	4.4%	4.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	197	153	37	409	669	843
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	1,803
非经营收益	138	74	163	439	240	312
营运资金变动	-212	-556	-25	-2	-451	-490
经营活动现金净流	**1,010**	**753**	**1,415**	**2,183**	**1,934**	**2,468**
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	-144	1,389	1,459
其他	-159	570	-183	-362	-495	-623
筹资活动现金净流	**753**	**1,200**	**1,617**	**530**	**894**	**837**
现金净流量	**113**	**-291**	**774**	**51**	**68**	**545**

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	2,276	2,343	2,888
应收款项	1,626	1,755	1,702	2,218	2,839	3,507
存货	975	1,330	1,894	1,976	2,491	3,066
其他流动资产	132	336	240	27	34	42
流动资产	4,437	4,794	6,061	6,497	7,708	9,503
%总资产	36.5%	34.3%	37.5%	36.7%	38.1%	41.4%
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%	54.3%	53.8%	51.3%
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%	63.3%	61.9%	58.6%
资产总计	**12,146**	**13,968**	**16,157**	**17,722**	**20,223**	**22,980**
短期借款	1,928	3,071	5,041	5,291	6,631	7,933
应付款项	1,681	1,863	2,057	2,512	3,169	3,899
其他流动负债	120	130	154	102	144	179
流动负债	3,730	5,065	7,253	7,905	9,943	12,011
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**	**9,923**	**12,002**	**14,231**
普通股股东权益	**5,919**	**6,134**	**6,111**	**7,371**	**7,740**	**8,214**
其中：股本	1,154	1,154	1,154	1,254	1,254	1,254
未分配利润	882	999	969	1,193	1,562	2,035
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**	**17,722**	**20,223**	**22,980**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.126	0.110	0.017	0.323	0.533	0.684
每股净资产	6.086	5.317	5.297	6.389	6.709	7.119
每股经营现金净流	1.038	0.653	1.227	1.741	1.543	1.968
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.119	0.196	0.252
回报率						
净资产收益率	2.06%	2.07%	0.31%	5.06%	7.95%	9.61%
总资产收益率	1.01%	0.91%	0.12%	2.10%	3.04%	3.43%
投入资本收益率	2.70%	2.44%	-0.72%	3.14%	4.49%	5.18%
增长率						
主营业务收入增长率	41.98%	10.79%	14.45%	31.24%	28.01%	23.52%
EBIT增长率	-6.83%	-10.38%	-82.89%	1375%	63.00%	30.18%
净利润增长率	-32.46%	3.94%	-84.92%	1848%	65.00%	28.25%
总资产增长率	8.42%	15.00%	15.67%	9.68%	14.11%	13.63%
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	290.5	254.4	221.3
偿债能力						
净负债/股东权益	15.92%	31.66%	54.98%	44.42%	59.45%	66.35%
EBIT利息保障倍数	1.1	1.7	0.1	2.7	3.7	3.9
资产负债率	48.48%	53.45%	59.76%	56.00%	59.35%	61.93%

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

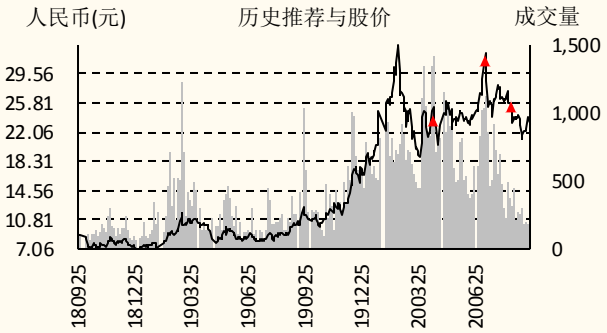
来源：国金证券研究所

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