2020 年 08 月 23 日
公司研究●证券研究报告

通富微电（002156.SZ）

公司快报

受益国产替代及 AMD 市占率提升，上半年业绩大幅扭亏

投资要点

- **事件：** 公司发布 2020 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 46.7 亿元，同比增长 30.2%，毛利率 15.1%，同比增加 4.4 个百分点，归属母公司净利润为 1.1 亿元，去年同期为亏损 7,764.1 万元，每股净利润 0.1 元。第二季度公司实现营业收入为 25.0 亿元，同比增长 29.5%，毛利率 16.9%，同比增加 4.5 个百分点，归属上市公司股东净利润为 1.2 亿元，去年同期为亏损 2,441.3 万元。

- **国产替代+海外大客户市占率提升，上半年业绩大幅扭亏：**上半年公司通过精细化组织，国产替代效应逐步显现，客户订单同比大幅上升，同时海外大客户 AMD 利用制程优势进一步扩大市场占有率，上半年整体营收增长 30.2%。分厂区来看，其中 AMD 厂区通富超威苏州和通富超威槟城收入分别同比增长 33.8%和 33.5%；国内厂区，崇川总部/南通通富/合肥通富收入分别同比增长 27.8%/43.1%/14.8%。由于订单增加，公司产能利用率提升显著，盈利能力同比大幅度修复，二季度和上半年实现了扭亏为盈。

- **毛利率恢复常态，各项费用持续投入：**由于国内外客户订单增长提升产能利用率，上半年毛利率水平恢复至 15.1%，同比提升 4.4 个百分点，去年同期由于行业低迷，毛利率水平处于历史低位，今年实现了较好的恢复，二季度单季度达到 16.9%。费用率方面，上半年销售费用/管理费用/财务费用/研发费用分别同比增加 24.6%/13.4%/45.2%/10.0%，由于收入规模增长效应，期间费用率同比下滑 2.9 个百分点。公司持续加大研发投入，目前 2D/2.5D、Fanout、SiP 等领域取得多项成果。

- **借力 AMD 奠定全年增长，持续受益国产替代趋势：**海外大客户 AMD 抓住 7nm 先进制程带来的机遇，在服务器笔记本电脑的市场份额不断提升，提高了全年营收指引，公司作为 AMD 核心封测供应商有望借力实现全年增长。从产业趋势看，5G、汽车电子、大数据等应用带动下，集成电路需求持续增长，中美摩擦的持续加速了国产替代的步伐。公司作为全球排名领先的封测厂商，在先进制程上不断取得突破，国内客户资源拓展积极，我们判断未来将持续受益国内市场国产化产业机遇，稳定在封测环节的竞争力。

- **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.28、0.50 和 0.67 元。净资产收益率分别为 5.0%、8.2% 和 9.9%，维持买入-B 建议。

- **风险提示：**新冠疫情和宏观环境不确定性带来的终端需求恢复不及预期；核心客户如 AMD 等的终端产品出货量不及预期；公司在新产品和技术方面的拓展不及预期；原材料和汇率波动对公司盈利能力的影响。

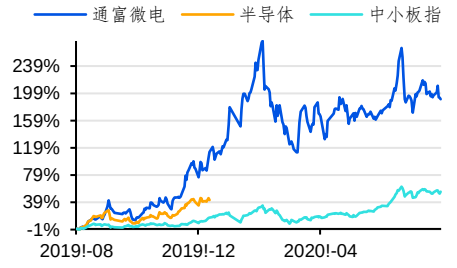
电子元器件 | 半导体 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2020-08-21)	25.74 元

交易数据

总市值（百万元）	29,696.36
流通市值（百万元）	29,691.20
总股本（百万股）	1,153.70
流通股本（百万股）	1,153.50
12 个月价格区间	8.62/33.89 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.15	-16.16	126.78
绝对收益	-0.66	14.35	181.62

分析师 曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn
报告联系人 郑超君
zhengchaojun@huajinsc.cn
021-20377169

相关报告

通富微电：下半年业绩大幅改观，立足需求上行成长可期 2020-03-31

通富微电：行业市场疲弱影响业绩，夯实基础期待未来机遇 2019-08-29

通富微电：营收提升规模效应初现，业务前景值得期待 2019-04-02

通富微电：产能建设稳步推进，渠道客户持续开拓 2018-10-30

通富微电：业务规模稳健拓展，主要基地盈利能力均改善 2018-08-31

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,223	8,267	10,996	13,510	15,526
YoY(%)	10.8	14.5	33.0	22.9	14.9
净利润(百万元)	127	19	322	578	775
YoY(%)	3.9	-84.9	1580.4	79.8	34.1
毛利率(%)	15.9	13.7	16.4	16.6	16.4
EPS(摊薄/元)	0.11	0.02	0.28	0.50	0.67
ROE(%)	2.1	0.3	5.0	8.2	9.9
P/E(倍)	233.9	1551.4	92.3	51.3	38.3
P/B(倍)	4.8	4.9	4.6	4.2	3.8
净利率(%)	1.8	0.2	2.9	4.3	5.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4794	6061	7436	9119	10240
现金	1373	2225	2458	3195	3691
应收票据及应收账款	1718	1612	3160	2667	3885
预付账款	22	73	5	100	36
存货	1330	1894	1601	2934	2396
其他流动资产	351	258	212	224	231
非流动资产	9174	10096	9818	9196	8460
长期投资	97	153	153	153	153
固定资产	6599	7439	7546	6970	6256
无形资产	266	272	278	284	278
其他非流动资产	2212	2232	1840	1789	1772
资产总计	13968	16157	17254	18315	18699
流动负债	5065	7253	8023	8362	8031
短期借款	2393	4298	4141	4415	3141
应付票据及应付账款	1769	2014	3126	3067	4022
其他流动负债	902	941	756	880	869
非流动负债	**2401**	**2402**	**2448**	**2550**	**2467**
长期借款	361	758	758	758	758
其他非流动负债	2040	1644	1690	1792	1709
负债合计	7466	9655	10471	10911	10498
少数股东权益	368	391	391	391	391
股本	1154	1154	1154	1154	1154
资本公积	3744	3749	3749	3749	3749
留存收益	1148	1125	1465	2062	2855
归属母公司股东权益	6134	6111	6391	7013	7810
负债和股东权益	13968	16157	17254	18315	18699

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	753	1415	1549	1106	2474
净利润	153	37	340	597	794
折旧摊销	1021	1223	1193	1184	1167
财务费用	112	216	232	207	194
投资损失	-6	-1	-3	-3	-2
营运资金变动	-556	-1	-108	-958	203
其他经营现金流	29	-59	-105	81	119
投资活动现金流	-2244	-2258	-868	-460	-513
筹资活动现金流	1123	1608	-448	92	-1464
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.02	0.28	0.50	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	1.23	1.34	0.96	2.14
每股净资产(最新摊薄)	5.32	5.30	5.54	6.08	6.77

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7223	8267	10996	13510	15526
营业成本	6074	7136	9192	11269	12976
营业税金及附加	28	34	43	53	62
营业费用	53	57	76	96	108
管理费用	309	318	447	548	619
研发费用	562	688	767	816	859
财务费用	114	225	232	207	194
资产减值损失	-8	41	51	59	66
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	1	3	3	2
营业利润	115	-21	388	693	924
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	400	702	934
所得税	-29	-52	60	105	140
税后利润	153	37	340	597	794
少数股东损益	26	18	18	18	18
归属母公司净利润	127	19	322	578	775
EBITDA	1251	-6840	1811	2082	2284

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	10.8	14.5	33.0	22.9	14.9
营业利润(%)	-26.7	-117.9	-1990.0	78.7	33.5
归属于母公司净利润(%)	3.9	-84.9	1580.4	79.8	34.1
获利能力					
毛利率(%)	15.9	13.7	16.4	16.6	16.4
净利率(%)	1.8	0.2	2.9	4.3	5.0
ROE(%)	2.1	0.3	5.0	8.2	9.9
ROIC(%)	3.4	-5.6	5.6	7.9	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	53.4	59.8	60.7	59.6	56.1
流动比率	0.9	0.8	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.7	0.6	0.7	0.7	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.7	4.5	5.0	4.7	4.8
应付账款周转率	3.4	3.6	3.8	3.6	3.6
估值比率					
P/E	233.9	1551.4	92.3	51.3	38.3
P/B	4.8	4.9	4.6	4.2	3.8
EV/EBITDA	7.7	-3.2	17.8	15.2	13.1

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn