通富微电（002156）

公司研究/点评报告

经营业绩符合预期，看好未来持续增长

点评报告/电子 | 2020 年 08 月 24 日

一、事件概述

8 月 21 日，公司公告 2020H1 实现营收 46.70 亿元，同增 30.17%，归母净利 1.11 亿元，同增 243.54%，加权平均 ROE 同升 3.09pct 至 1.81%。

二、分析与判断

➢ 经营数据表现亮眼，业绩符合预期

公司 2020H1 实现营收 46.70 亿元，同增 30.17%，归母净利 1.11 亿元，处于之前预告中值附近，扣非 0.25 亿元，实现扭亏，去年同期为归母净利-0.78 亿元，扣非归母净利-1.44 亿元；毛利率同升 4.45pct 至 15.11%；ROE 同升 3.09pct 至 1.81%，其中，Q2 单季营收 25.03 亿元，同增 29.46%；归母净利 1.23 亿元，实现扭亏，去年同期为-0.24 亿元；主要系公司海外大客户利用制程及架构优势扩大市占率，订单大幅提升，叠加国产客户订单旺盛。

➢ AMD份额提升，苏州、槟城厂业绩大增

凭借 “先进架构+先进工艺”构筑的领先优势，AMD CPU 产品全球市占率已明显提升且有望持续提高，在服务器/台机/笔电的出货量份额从 19Q4 的 4.3%/15%/16%提升至 20Q2 的 5.5%/15%/19%，叠加行业出货量提升，公司作为 AMD 第一大封测厂商显著受益，全年维持 AMD 业务有望同增 40%-50%预期不变。AMD 产品主要在苏州和槟城厂生产，2020H1 苏州厂营收 13.7 亿元，同增 33.8%，净利 1.1 亿元，同增 121%；槟城厂营收 11.6 亿元，同增 33.6%；净利 0.32 亿元，同增 247%。

➢ 国产替代效应显著，订单量同比大幅提升

受中美贸易摩擦影响，国内客户自 2019H2 开始从海外转单国内现象明显，2020H1 公司国内客户订单较去年同期大幅提升，崇川等多工厂产能利用率维持高位，贡献公司营收和业绩增长动力。2020H1 崇川厂实现营收 19.8 亿元，同增 27.8%，净利 0.83 亿元，实现扭亏，去年同期为-0.31 亿元；南通通富营收 2.1 亿元，同增 43.0%；净利-0.15 亿元，同比减亏 47.9%。

➢ 大手笔加码先进工艺+高端产品，构筑长期发展空间

公司拟定增 40 亿元投资苏通、崇川、超威苏州三大扩产项目，下游面向 5G 智能手机、汽车、CPU（服务器、笔记本、台式机）等应用领域，聚焦“先进工艺”+“高端产品”，打开未来成长空间。

三、投资建议

我们预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.37/0.60/0.81 元，对应 PE 为 70/43/32 倍，增量主要来自于大客户 AMD 销量的提升及封测行业景气度回升带来公司产能利用率提升。根据可比公司平均 77 倍 P/E 估值，维持“推荐”评级。

四、风险提示

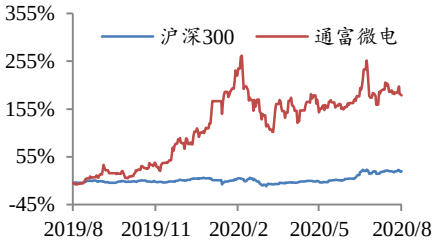
疫情持续发酵的风险、 AMD 发展和国内客户发展可能不及预期的风险。

推荐 维持评级

当前价格： 25.74 元

交易数据	2020-8-21
近 12 个月最高/最低(元)	33.3/8.81
总股本（百万股）	1,154
流通股本（百万股）	1,154
流通股比例（%）	99.98
总市值（亿元）	297
流通市值（亿元）	297

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：王浩然

执业证号： S0100120070002

电话： 021-60876715

邮箱： wanghaoran@mszq.com

相关研究

1.通富微电（002156.SZ）：业绩超预期，看好全年增长

2.通富微电：2019 年先抑后扬，成功扭亏

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8,267	10,796	13,212	16,263
增长率（%）	14.5	30.6	22.4	23.1
归属母公司股东净利润（百万元）	19	423	697	940
增长率（%）	-84.9	2112.0	64.6	34.8
每股收益（元）	0.02	0.37	0.60	0.81
PE（现价）	1287.0	70.1	42.6	31.6
PB	4.9	4.5	4.1	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	8,267	10,796	13,212	16,263
营业成本	7,136	9,146	11,065	13,541
营业税金及附加	34	36	50	62
销售费用	57	65	92	114
管理费用	318	367	469	577
研发费用	688	767	912	1,138
EBIT	34	416	625	830
财务费用	225	113	61	16
资产减值损失	(17)	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	(21)	393	654	904
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	(14)	403	664	914
所得税	(52)	(40)	(53)	(46)
净利润	37	443	717	960
归属于母公司净利润	19	423	697	940
EBITDA	1,257	1,753	2,045	2,334

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2225	1500	1693	1884
应收账款及票据	1612	2105	2576	3171
预付款项	73	93	113	138
存货	1894	2425	2800	3595
其他流动资产	253	0	0	0
流动资产合计	6061	6179	7200	8860
长期股权投资	153	153	153	153
固定资产	7439	7939	8439	8939
无形资产	272	247	224	204
非流动资产合计	10096	9341	8513	7601
资产合计	16157	15519	15712	16461
短期借款	4298	2457	1329	338
应付账款及票据	2014	2744	3319	4062
其他流动负债	92	92	92	92
流动负债合计	7253	6171	5648	5437
长期借款	758	758	758	758
其他长期负债	1409	1409	1409	1409
非流动负债合计	2402	2402	2402	2402
负债合计	9655	8574	8050	7839
股本	1154	1154	1154	1154
少数股东权益	391	411	431	451
股东权益合计	6502	6946	7662	8622
负债和股东权益合计	16157	15519	15712	16461

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.5	30.6	22.4	23.1
EBIT 增长率	-82.9	1135.0	50.1	33.0
净利润增长率	-84.9	2112.0	64.6	34.8
盈利能力				
毛利率	13.7	15.3	16.3	16.7
净利润率	0.2	3.9	5.3	5.8
总资产收益率 ROA	0.1	2.7	4.4	5.7
净资产收益率 ROE	0.3	6.5	9.6	11.5
偿债能力				
流动比率	0.8	1.0	1.3	1.6
速动比率	0.6	0.6	0.8	1.0
现金比率	0.3	0.2	0.3	0.3
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	71.5	60.0	55.0	50.0
存货周转天数	81.3	85.0	85.0	85.0
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	1.0
每股指标（元）				
每股收益	0.0	0.3670	0.6041	0.8145
每股净资产	5.3	5.7	6.3	7.1
每股经营现金流	1.2	1.4	1.7	1.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	1,287.0	70.1	42.6	31.6
PB	4.9	4.5	4.1	3.6
EV/EBITDA	17.1	12.8	10.4	8.5
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	37	443	717	960
折旧和摊销	1,264	1,337	1,420	1,504
营运资金变动	(25)	(336)	(224)	(689)
经营活动现金流	1,440	1,570	1,979	1,798
资本开支	2,108	584	590	590
投资	(67)	12	8	8
投资活动现金流	(2,258)	(319)	(582)	(582)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,800	0	0	0
筹资活动现金流	1,608	(1,976)	(1,204)	(1,024)
现金净流量	789	(725)	193	191

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

王浩然，电子行业研究员，曾供职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获得上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。