# 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

买入（维持）

2020 年 07 月 14 日

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

| 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） | 1,879.30 | 79.79 | 43.80 | 35.47 |

公告：公司发布 2020 年半年度业绩预告，2020 年 H1 公司归母净利润 1-1.3 亿元，其中，2020 年 Q2 归母净利润 1.12-1.42 亿元，同比大幅扭亏为盈。

## 投资要点

- **受益于国产替代和大客户份额提升，2020 年 Q2 业绩创历史新高：公司 2020 年 H1 实现归母净利润 1-1.3 亿元，同比大幅扭亏为盈，2020 年 Q2 归母净利润 1.12-1.42 亿元，创单季度业绩历史新高。**主要得益于公司积极响应半导体封测的国产替代需求，客户订单同比大幅上升，同时，公司大客户利用制程优势进一步扩大市场占有率，公司整体销售较去年同期增长，盈利能力稳步提升。

- **技术领先优势凸显，积聚全球优质客户资源：**公司先进封装业务占比超 70%，并大力投入 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，中高端封测技术水平和生产规模优势凸显，目前已成为全球第六大、全国第二大封测厂。**公司承接 AMD 约 90%的 CPU 封测业务，是 AMD 的核心封测厂，**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，未来 AMD 在高性能处理器市场的加速崛起将为公司贡献可观的业绩增量。**此外，公司还积累了 MTK、ST、TI、NXP 等众多优质客户资源，全球半导体企业前 20 强中半数以上均为公司客户，**随着相关封测技术市场拓展的稳步推进，公司有望持续提升在全球封测市场的份额。

- **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：**受益于 5G、新基建等应用的推动，封测市场规模不断扩大，国产替代需求持续提升。**公司凭借多年的封测技术积累和持续的研发投入，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 WLCSP、FC、SiP、高可靠汽车电子封装、BGA 基板设计等产品的产业化，并且已完成 SiC/GaN、IPM、Clip、Fan-out 等技术的研发工作，在先进封测技术领域不断突破，**同时，公司与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 80、44、35 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。

## 股价走势




## 市场数据

| | |
|---|---|
| 收盘价(元) | 31.18 |
| 一年最低/最高价 | 7.63/33.89 |
| 市净率(倍) | 5.90 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 35966.26 |

## 基础数据

| | |
|---|---|
| 每股净资产(元) | 5.29 |
| 资产负债率(%) | 62.54 |
| 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）：一季度业绩符合预期 ，AMD 强支撑依旧》2020-04-27**

**2、《通富微电（002156）：高端封测龙头，CPU 与 5G 芯片助力成长》2020-02-28**

**3、《通富微电（002156）：四季度淡季不淡，优质封测龙头加速崛起》2020-01-30**



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 | 1879.30 | 79.79 | 43.80 | 35.47 |
| P/B | 5.89 | 5.48 | 4.88 | 4.30 |
| EV/EBITDA | 28.59 | 18.85 | 12.51 | 10.50 |

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