

通富微电 (002156.SZ)

第三季度利润转正，长期受益于 AI 创新

买入

核心观点

3Q23 营收环比增长 13.9%，净利润成功转正。 3Q23 公司实现营业收入 59.99 亿元 (YoY +4.29%，QoQ +13.9%)，归母净利润 1.24 亿元 (YoY +11.39%，QoQ 扭亏)，扣非归母净利润 1.02 亿元 (YoY +26.14%，QoQ 扭亏)。随着市场需求回暖各项业务陆续回升，公司盈利能力逐步改善，加之公司加强外汇管控措施，降低汇兑损失，公司 3Q23 经营成效改善显著。

毛利率实现连续第三个季度环比回升，期间费用实现优化。 1-3Q23 公司毛利率 11.28% (YoY -4.29pct)，其中 3Q23 毛利率 12.7% (YoY -2.2pct，QoQ +1.4pct)，实现连续第三个季度环比回升；1-3Q23 期间费率为 12.64% (YoY -0.75pct)，其中 3Q23 期间费率为 9.7% (YoY -6.8pct，QoQ -4.1pct)，3Q23 期间费用率优化主因本季汇兑损失减少带来的财务费用优化以及公司缩减短期非必需的研发项目投入。

生成式 AI 激发数据中心和 AI 加速器市场，与 AMD 密切合作有望深度受益。 ChatGPT 等生成式 AI 应用出现，人工智能产业化进入新阶段，有望激发数据中心和 AI 加速器市场由今年 300 亿美元市场规模提升至 2026 年 1500 亿美元 (AMD 预计)。6 月，公司密切合作的大客户 AMD 发布 AI 芯片 MI300，能保障 ChatGPT 等聊天机器人以及使用生成式 AI 的大语言模型的处理速度，成为英伟达 GPU 产品强有力竞争对手。公司作为 AMD 的重要封测代工厂，持续 5nm、4nm、3nm 新品研发，计划 2023 年积极开展东南亚设厂布局的计划，全力支持国际大客户高端进阶，将深度受益高性能计算芯片未来的广阔前景。

投资建议： 全面布局先进封装的封测龙头，维持“买入”评级。

我们预计 2023-2025 年公司营收为 230.06、269.71、310.71 亿元，归母净利润为 2.41、8.52、12.69 亿元，当前股价对应 2023 年 131.8 倍 PE 和 2.28 倍 PB，维持“买入”评级。

风险提示： 需求不及预期；新品研发导入不及预期；国际关系风险等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,812	21,429	23,006	26,971	31,071
(+/-%)	46.8%	35.5%	7.4%	17.2%	15.2%
净利润(百万元)	957	502	241	852	1269
(+/-%)	182.7%	-47.5%	-52.0%	253.8%	48.9%
每股收益(元)	0.72	0.33	0.16	0.56	0.84
EBIT Margin	6.7%	4.6%	3.1%	5.5%	6.6%
净资产收益率 (ROE)	9.2%	3.6%	1.7%	6.0%	8.7%
市盈率 (PE)	29.1	63.2	131.8	37.3	25.0
EV/EBITDA	14.3	13.4	18.8	13.4	11.4
市净率 (PB)	2.67	2.29	2.28	2.24	2.19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

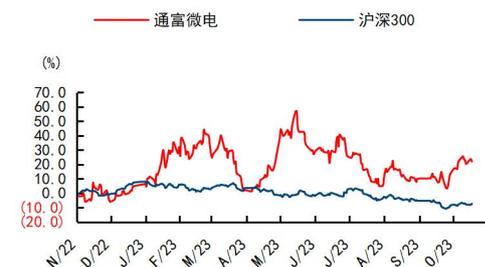
yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	21.27 元
总市值/流通市值	32254/32250 百万元
52 周最高价/最低价	28.00/16.19 元
近 3 个月日均成交额	728.65 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《通富微电 (002156.SZ) - 第二季度营收环比增长 13.5%，扩产应对大客户 AI 芯片需求》——2023-07-17
- 《通富微电 (002156.SZ) - 上半年营收增长 35%，Chiplet 产品大规模量产》——2022-08-28

图1: 公司年度营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度营业收入及同比增速



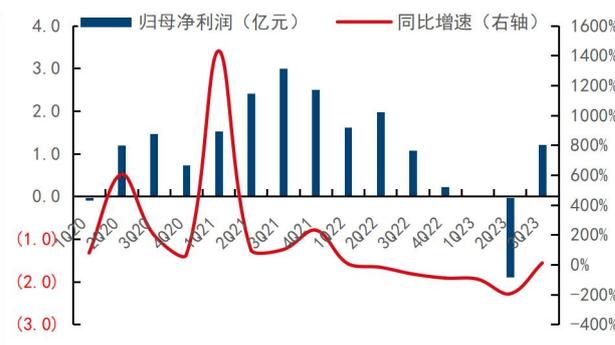
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年归母净利润及同比增速



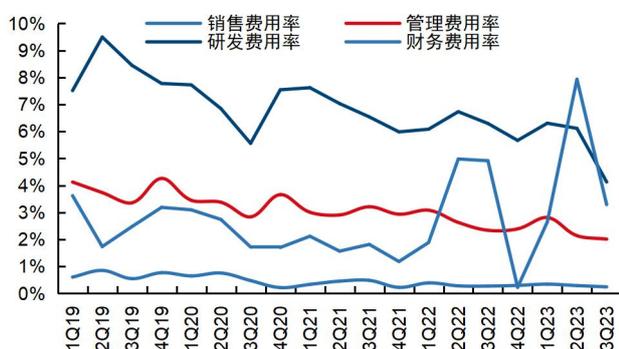
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度归母净利润及同比增速



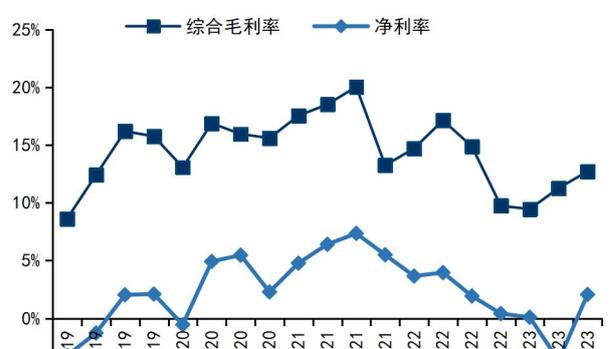
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4181	4242	4181	4201	4208	营业收入	15812	21429	23006	26971	31071
应收款项	2304	4783	5135	6020	6935	营业成本	13098	18449	20337	23276	26534
存货净额	2112	3477	4010	4476	5050	营业税金及附加	54	57	69	82	90
其他流动资产	549	632	671	767	866	销售费用	59	66	69	67	78
流动资产合计	9145	13133	13997	15464	17060	管理费用	477	553	520	554	605
固定资产	15586	19499	25066	28951	32400	研发费用	1062	1323	1306	1504	1701
无形资产及其他	318	359	345	331	316	财务费用	258	634	588	801	974
其他长期资产	1857	2241	2241	2241	2241	投资收益	39	(1)	12	17	9
长期股权投资	194	397	397	397	397	资产减值及公允价值变动	(23)	(17)	(40)	(40)	(43)
资产总计	27101	35629	42046	47383	52413	其他	126	143	133	129	128
短期借款及交易性金融负债	5089	6197	11497	15653	19186	营业利润	946	471	222	794	1184
应付款项	4068	6032	6957	7766	8763	营业外净收支	5	(3)	3	2	1
其他流动负债	1101	1519	1744	1943	2191	利润总额	951	469	225	796	1185
流动负债合计	10258	13748	20198	25362	30139	所得税费用	(16)	(62)	(30)	(105)	(156)
长期借款及应付债券	4207	6026	6026	6026	6026	少数股东损益	10	28	14	48	72
其他长期负债	1613	1294	1177	1054	868	归属于母公司净利润	957	502	241	852	1269
长期负债合计	5821	7319	7203	7080	6893	现金流量表 (百万元)					
负债合计	16079	21067	27401	32442	37033	净利润	966	530	255	900	1341
少数股东权益	580	728	742	790	862	资产减值准备	22	27	43	44	49
股东权益	10442	13834	13903	14151	14518	折旧摊销	2010	2956	2437	3298	3989
负债和股东权益总计	27101	35629	42046	47383	52413	公允价值变动损失	0	(10)	(3)	(4)	(6)
关键财务与估值指标						财务费用	278	665	588	801	974
每股收益	0.72	0.33	0.16	0.56	0.84	营运资本变动	835	(2103)	121	(548)	(515)
每股红利	0.20	0.24	0.11	0.40	0.60	其它	(1240)	1132	(631)	(845)	(1023)
每股净资产	7.86	9.14	9.19	9.35	9.59	经营活动现金流	2871	3198	2810	3646	4809
ROIC	12%	11%	8%	10%	11%	资本开支	(6405)	(7125)	(8000)	(7177)	(7434)
ROE	9%	4%	2%	6%	9%	其它投资现金流	1437	(71)	0	0	0
毛利率	17%	14%	12%	14%	15%	投资活动现金流	(4968)	(7196)	(8000)	(7177)	(7434)
EBIT Margin	7%	5%	3%	6%	7%	权益性融资	144	2793	0	0	0
EBITDA Margin	19%	18%	14%	18%	19%	负债净变化	1758	1818	0	0	0
收入增长	47%	36%	7%	17%	15%	支付股利、利息	(270)	(356)	(171)	(605)	(901)
净利润增长率	183%	-48%	-52%	254%	49%	其它融资现金流	733	10	5301	4156	3533
资产负债率	61%	61%	67%	70%	72%	融资活动现金流	2365	4265	5130	3551	2632
息率	0.9%	1.1%	0.5%	1.9%	2.8%	现金净变动	207	414	(61)	20	7
P/E	29.1	63.2	131.8	37.3	25.0	货币资金的期初余额	3505	3712	4125	4065	4085
P/B	2.7	2.3	2.3	2.2	2.2	货币资金的期末余额	3712	4125	4065	4085	4092
EV/EBITDA	14.3	13.4	18.8	13.4	11.4	企业自由现金流	(2481)	(5162)	(4644)	(2742)	(1625)
						权益自由现金流	11	(3334)	(9)	507	805

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032