天风证券 TF SECURITIES

通富微电（002156）

证券研究报告
2019 年 08 月 30 日

业绩逐季好转，AMD 7nm 芯片拉动下半年成长

事件：公司 2019 上半年财报，2019H1 实现营收 35.87 亿元，同比增长 3.13%；归母净利润为-0.78 亿元，同比下滑 176.72%；毛利率 10.66%，同比下滑 6.41 个 pct。

点评：业绩有望随产业逐步回暖，“国产替代+ADM 7nm 芯片”是业绩持续增长的强劲动力。受手机、汽车需求不振等影响，整个半导体行业从去年下半年开始进入下行周期，今年春节后逐步回暖，上半年还是处于逐渐回暖的阶段。公司在今年二季度业绩在同比和环比上均好于一季度：Q2 营收 19.34 亿元，yoy+5.21%（VS Q1 yoy+ 0.8%），qoq+16.93%；Q2 归母净利润-0.24 亿元，yoy-137.81%（VS Q1 yoy -245.32%），qoq+0.29 亿元；Q2 毛利率 12.41%，yoy-4.02 个 pct（VS Q1 yoy-9.16 个 pct），qoq+3.79 个 pct。从长期角度看，贸易摩擦加速国产替代步伐，AMD 于本月推出的全球首款 7nm 芯片是公司封测的产品，这些都是公司未来业绩的持续增长点。

AMD 7nm 芯片有望在下半年放量，继续带动公司的封测需求。8 月 8 日，AMD 推出了全球首款 7 纳米芯片，通富超威苏州、通富超威槟城前期为 AMD 提供 7 纳米产品封测开发、新品导入工作，2019H1 合计收入同比增加 32.16%。AMD 产品蓄势待发，有望拉动 AMD 下半年营收的显著增长，进而带动公司封测需求的增长。

抓国产替代下本土设计公司迅速增长机遇，布局高成长领域。贸易摩擦的持续及不确定性加速了国产替代的步伐，带动国内芯片设计、制造需求的增加，进而带动封测需求的增加。公司在 2019 上半年有针对性地加大国内和台湾市场营销力度，抓住了国内和台湾设计公司迅速增长的机遇，在手机 SOC、手机周边器件、MCU、BLE 和 WLCSP 等方面有不错的收获。今年随着 5G 牌照的发放进入 5G 商用元年，随着 5G、AI 产品陆续推出，IOT 应用、基站建设等投资有望带动行业需求的新一轮增长；公司已在 5G、IOT 应用、国产替代以及汽车电子高成长领域有布局，未来将持续扩大。我们看好公司长期增长能力。

研发进度加快，为新应用带来的封测需求蓄力。公司加快推进 7 纳米、Fanout、存储、Driver IC、Gold Bumping 等产品产业化进程，进行了多项产品开发及认证，成功导入多家客户的产品。并于上半年申报的省创新能力建设计划项目“江苏省集成电路先进封装测试重点实验室”获得江苏省科技厅立项，这是江苏集成电路封测领域目前唯一一家省企业重点实验室。

投资建议：受去年下半年开始的下行周期和宏观经济不振的影响，我们将 2019-2020 年 EPS 从 0.59、0.75 元/股调至 0.03、0.22 元/股，预计 2021 年的 EPS 为 0.43 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：中美贸易摩擦不确定性；AMD 7nm 芯片出货不及预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,519.26	7,222.86	7,450.38	8,940.46	10,907.36
增长率(%)	41.98	10.79	3.15	20.00	22.00
EBITDA(百万元)	1,120.92	1,724.74	445.05	702.26	937.83
净利润(百万元)	122.13	126.94	39.36	252.22	498.21
增长率(%)	(32.46)	3.94	(68.99)	540.77	97.53
EPS(元/股)	0.11	0.11	0.03	0.22	0.43
市盈率(P/E)	86.44	83.16	305.00	41.85	21.19
市净率(P/B)	1.78	1.72	1.74	1.68	1.58
市销率(P/S)	1.62	1.46	1.42	1.18	0.97
EV/EBITDA	14.60	5.99	26.70	17.55	11.66

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.15 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,153.70
流通 A 股股本(百万股)	1,153.50
A 股总市值(百万元)	10,556.40
流通 A 股市值(百万元)	10,554.56
每股净资产(元)	5.19
资产负债率(%)	57.48
一年内最高/最低(元)	12.10/6.96

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com
陈俊杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070009
chenjunjie@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《通富微电-半年报点评:经营质量提升，业绩稳定增长》 2018-08-30
2 《通富微电-首次覆盖报告:整合并购谋定而后动，封测巨头乘势而为》 2018-05-31
3 《通富微电-公司深度研究:收购 AMD 封测资产，剑指百亿营收》 2016-07-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,703.60	1,372.83	596.03	715.24	872.59
应收票据及应收账款	1,613.37	1,718.20	1,503.90	1,986.08	2,271.70
预付账款	12.52	21.66	20.56	24.63	30.08
存货	975.28	1,330.30	764.68	1,773.18	1,193.94
其他	132.31	351.45	242.56	247.59	284.63
流动资产合计	**4,437.08**	**4,794.44**	**3,127.73**	**4,746.72**	**4,652.94**
长期股权投资	41.30	97.01	97.01	97.01	97.01
固定资产	5,665.42	6,599.09	6,651.54	6,582.44	6,427.40
在建工程	517.87	823.50	530.10	366.06	249.64
无形资产	266.63	266.04	243.45	220.85	198.26
其他	1,218.10	1,388.31	1,306.35	1,325.49	1,340.05
非流动资产合计	**7,709.33**	**9,173.94**	**8,828.44**	**8,591.85**	**8,312.35**
资产总计	**12,146.40**	**13,968.38**	**11,956.18**	**13,338.56**	**12,965.29**
短期借款	1,699.47	2,393.46	1,338.49	1,749.41	377.11
应付票据及应付账款	1,627.43	1,769.47	1,895.70	2,375.71	2,725.17
其他	402.86	901.67	635.66	690.27	766.57
流动负债合计	**3,729.76**	**5,064.61**	**3,869.85**	**4,815.39**	**3,868.85**
长期借款	771.80	360.80	0.00	71.36	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,386.59	2,040.37	1,623.91	1,683.62	1,782.63
非流动负债合计	**2,158.39**	**2,401.17**	**1,623.91**	**1,754.98**	**1,782.63**
负债合计	**5,888.15**	**7,465.78**	**5,493.76**	**6,570.37**	**5,651.48**
少数股东权益	338.87	368.25	381.55	473.82	623.19
股本	1,153.70	1,153.70	1,153.70	1,153.70	1,153.70
资本公积	3,744.04	3,744.04	3,744.04	3,744.04	3,744.04
留存收益	4,765.39	4,892.33	4,927.16	5,140.67	5,536.91
其他	(3,743.75)	(3,655.73)	(3,744.04)	(3,744.04)	(3,744.04)
股东权益合计	**6,258.25**	**6,502.60**	**6,462.42**	**6,768.19**	**7,313.81**
负债和股东权益总	**12,146.40**	**13,968.38**	**11,956.18**	**13,338.56**	**12,965.29**

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	197.15	153.03	39.36	252.22	498.21
折旧摊销	892.67	1,020.77	323.53	335.74	344.06
财务费用	196.56	111.68	116.99	90.88	61.36
投资损失	(2.10)	(5.71)	(2.44)	(2.44)	(2.44)
营运资金变动	(168.57)	(193.79)	648.47	(930.25)	687.50
其它	(106.02)	(333.12)	14.00	93.83	152.77
经营活动现金流	**1,009.69**	**752.86**	**1,139.92**	**(160.02)**	**1,741.46**
资本支出	1,366.68	1,730.94	476.46	20.28	(49.01)
长期投资	32.10	55.71	0.00	0.00	0.00
其他	(3,048.60)	(4,030.21)	(534.03)	(97.85)	1.45
投资活动现金流	**(1,649.81)**	**(2,243.57)**	**(57.56)**	**(77.56)**	**(47.56)**
债权融资	2,700.15	3,431.82	1,783.19	2,271.15	901.32
股权融资	1,680.37	(26.38)	(205.30)	(90.88)	(61.36)
其他	(3,590.65)	(2,282.39)	(3,437.05)	(1,823.47)	(2,376.51)
筹资活动现金流	**789.87**	**1,123.06**	**(1,859.16)**	**356.79**	**(1,536.54)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**149.74**	**(367.65)**	**(776.80)**	**119.21**	**157.35**

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**6,519.26**	**7,222.86**	**7,450.38**	**8,940.46**	**10,907.36**
营业成本	5,576.35	6,074.11	6,370.08	7,438.46	8,954.94
营业税金及附加	25.03	27.51	24.02	32.40	38.75
营业费用	42.68	53.47	59.44	62.58	65.44
管理费用	655.54	308.67	298.02	357.62	436.29
研发费用	389.56	562.25	546.86	656.23	800.60
财务费用	198.49	114.40	116.99	90.88	61.36
资产减值损失	(6.50)	60.84	32.89	29.08	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.10	5.71	2.44	2.44	2.44
其他	(520.15)	(98.60)	(4.88)	(4.88)	(4.88)
营业利润	**156.14**	**114.51**	**4.52**	**275.64**	**532.41**
营业外收入	24.33	11.53	46.30	27.39	28.41
营业外支出	2.70	2.37	2.71	2.59	2.56
利润总额	**177.77**	**123.67**	**48.12**	**300.43**	**558.26**
所得税	(19.38)	(29.36)	(5.25)	(45.61)	(92.72)
净利润	**197.15**	**153.03**	**53.36**	**346.05**	**650.98**
少数股东损益	75.02	26.09	14.00	93.83	152.77
归属于母公司净利润	**122.13**	**126.94**	**39.36**	**252.22**	**498.21**
每股收益（元）	0.11	0.11	0.03	0.22	0.43

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	41.98%	10.79%	3.15%	20.00%	22.00%
营业利润	8.58%	-26.66%	-96.05%	5996.75%	93.15%
归属于母公司净利润	-32.46%	3.94%	-68.99%	540.77%	97.53%
获利能力					
毛利率	14.46%	15.90%	14.50%	16.80%	17.90%
净利率	1.87%	1.76%	0.53%	2.82%	4.57%
ROE	2.06%	2.07%	0.65%	4.01%	7.45%
ROIC	6.43%	4.03%	1.64%	5.70%	8.59%
偿债能力					
资产负债率	48.48%	53.45%	45.95%	49.26%	43.59%
净负债率	15.92%	31.66%	18.37%	22.99%	0.39%
流动比率	1.19	0.95	0.81	0.99	1.20
速动比率	0.93	0.68	0.61	0.62	0.89
营运能力					
应收账款周转率	4.50	4.34	4.62	5.12	5.12
存货周转率	7.42	6.27	7.11	7.05	7.35
总资产周转率	0.56	0.55	0.57	0.71	0.83
每股指标（元）					
每股收益	0.11	0.11	0.03	0.22	0.43
每股经营现金流	0.88	0.65	0.99	-0.14	1.51
每股净资产	5.13	5.32	5.27	5.46	5.80
估值比率					
市盈率	86.44	83.16	305.00	41.85	21.19
市净率	1.78	1.72	1.74	1.68	1.58
EV/EBITDA	14.60	5.99	26.70	17.55	11.66
EV/EBIT	71.70	14.67	97.80	33.63	18.41

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com