

四季度淡季不淡，优质封测龙头加速崛起 买入（维持）

2020年01月30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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,223	8,596	11,021	14,010
同比(%)	10.8%	19.0%	28.2%	27.1%
归母净利润(百万元)	127	20	470	804
同比(%)	3.9%	-84.4%	2271.1%	71.3%
每股收益(元/股)	0.11	0.02	0.41	0.70
P/E(倍)	224.31	1,437.27	60.62	35.40

公告：公司发布2019年度业绩预告，2019年归母净利润1334-2000万元，同比下降89.49%-84.24%。其中第四季度归母净利润4077-4733万元，同比增长219.83%-239.11%。

投资要点

- 充分受益封测市场景气度提升，2019Q4业绩高速增长：**公司2019年归母净利润同比下降89.49%-84.24%，主要原因是2019年上半年半导体市场需求低迷，同时，预计公司2019Q4研发支出较去年同期增加1300万元以上，虽然对归母净利润有较大拖累，但是为未来高速增长奠定了基础。2019年下半年公司经营业绩实现扭亏为盈，2019Q4归母净利润同比增长219.83%-239.11%，业绩实现大幅增长，主要得益于2019年下半年封测市场景气度回升显著，公司通富超威苏州、通富超威槟城的海外客户订单大幅增长，同时，国内5G商用加速落地，公司国内客户订单饱满，从而推动公司在传统淡季的经营业绩实现高速增长。
- 先进封装领先优势显著，充分受益封测需求增长：**公司深耕集成电路封测领域，稳居中国前三大和全球前十大集成电路封测企业之列，市场领先地位显著。公司封装技术储备深厚，先进封装产品销售的占比超过70%，公司在面向高性能计算、存储器、高清显示驱动等应用的先进封装领域大力投入，2019年公司研发支出预计达6.7亿元以上，同比增长超过20%。同时，公司积极扩充产能，预计2020年配套大客户AMD的产能较2019年增长50%，规模优势明显，随着封测市场需求的持续提升，公司有望充分受益。
- 客户资源优质，率先受益大客户新品放量：**2019年，公司大客户AMD发布多款7nm高性能处理器产品，性能升级领先业界，新品先发优势显著，市场份额持续提升，公司与AMD深度合作，承接AMD约90%以上的CPU封装业务；其次，国产CPU市场有望在2020年步入高速增长期，公司在CPU封装领域技术储备丰富，在国内CPU封装市场的先发优势明显，国产CPU封测业务的增量显著；同时，合肥长鑫19nm 8GB DDR4存储芯片即将量产，公司作为其核心封装厂，未来有望受益于相关产品的持续放量；此外，MTK发布了业界领先的5G芯片和智能TV芯片，公司也有望受益于联发科新品出货量的快速增长。随着众多优质客户的新品放量，公司未来业绩的成长动能充足。
- 盈利预测与投资评级：**预计公司2019-2021年营业收入分别为85.96、110.21、140.10亿元，增长19.0%、28.2%、27.1%；2019-2021年归母净利润分别为0.20、4.70、8.04亿元，增长-84.4%、2271.1%、71.3%，实现EPS为0.02、0.41、0.70元，对应PE为1437、61、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)	24.68
一年最低/最高价	6.93/24.68
市净率(倍)	4.68
流通A股市值(百万元)	28468.49

基础数据

每股净资产(元)	5.27
资产负债率(%)	58.88
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)：先进封测领导厂商，充分受益AMD新品放量和封测市场增长》
2019-12-07

通富微电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,794	5,326	6,500	7,676	营业收入	7,223	8,596	11,021	14,010
现金	1,373	1,224	1,274	1,345	减:营业成本	6,074	7,376	9,141	11,332
应收账款	1,670	2,162	2,751	3,495	营业税金及附加	28	33	42	53
存货	1,330	1,469	2,000	2,301	营业费用	53	140	121	168
其他流动资产	421	470	475	535	管理费用	309	752	581	710
非流动资产	9,174	9,689	11,006	12,527	财务费用	114	182	330	401
长期股权投资	97	157	218	278	资产减值损失	61	86	110	140
固定资产	6,599	7,376	8,729	10,204	加:投资净收益	6	5	2	3
在建工程	823	488	378	351	其他收益	0	-1	-0	-0
无形资产	266	280	293	305	营业利润	115	30	698	1,207
其他非流动资产	1,388	1,388	1,388	1,388	加:营业外净收支	9	0	0	0
资产总计	13,968	15,015	17,506	20,203	利润总额	124	30	698	1,207
流动负债	5,065	6,173	8,093	9,806	减:所得税费用	-29	4	98	169
短期借款	2,393	3,500	5,000	5,850	少数股东损益	26	6	130	233
应付账款	1,769	2,356	2,756	3,581	归属母公司净利润	127	20	470	804
其他流动负债	902	318	336	374	EBIT	251	181	928	1,506
非流动负债	2,401	2,357	2,357	2,338	EBITDA	1,272	1,151	2,173	3,111
长期借款	361	316	317	298					
其他非流动负债	2,040	2,040	2,040	2,040	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	7,466	8,530	10,450	12,144	每股收益(元)	0.11	0.02	0.41	0.70
少数股东权益	368	375	505	738	每股净资产(元)	5.32	5.30	5.68	6.35
归属母公司股东权益	6,134	6,110	6,551	7,321	发行在外股份(百万股)	1154	1154	1154	1154
负债和股东权益	13,968	15,015	17,506	20,203	ROIC(%)	2.7%	1.3%	5.7%	8.3%
					ROE(%)	2.4%	0.4%	8.5%	12.9%
					毛利率(%)	15.9%	14.2%	17.1%	19.1%
					销售净利率(%)	1.8%	0.2%	4.3%	5.7%
					资产负债率(%)	53.4%	56.8%	59.7%	60.1%
					收入增长率(%)	10.8%	19.0%	28.2%	27.1%
					净利润增长率(%)	3.9%	-84.4%	2271.1%	71.3%
					P/E	224.31	1437.27	60.62	35.40
					P/B	4.64	4.66	4.35	3.89
					EV/EBITDA	25.85	29.11	16.15	11.61

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>

