

2020年02月28日

证券分析师 王平阳

执业证号: S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

高端封测龙头, CPU 与 5G 芯片助力成长 买入 (维持)

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	7,223	8,270	11,021	14,010
同比 (%)	10.8%	14.5%	33.3%	27.1%
归母净利润 (百万元)	127	20	463	966
同比 (%)	3.9%	-84.1%	2200.6%	108.4%
每股收益 (元/股)	0.11	0.02	0.40	0.84
P/E (倍)	249.48	1,571.95	68.33	32.78

公告: 公司发布 2019 年度业绩快报, 2019 年营业收入 82.70 亿元, 同比增长 14.50%, 归母净利润 2023.76 万元, 同比下降 84.06%, 其中第四季度营业收入 22.16 亿元, 同比增长 27.13%, 归母净利润 4756.80 万元, 同比增长 239.82%。

投资要点

- **受益国内外封测市场景气度回升, 2019Q4 业绩大幅增长:** 公司 2019 年营收同比增长 14.50%, 归母净利润同比下降 84.06%, 其中, 2019Q4 营收同比增长 27.13%, 归母净利润同比增长 239.82%。公司 2019 年归母净利润同比下降的主要原因是 2019 年上半年封测市场需求低迷, 同时, 预计公司 2019Q4 研发支出较去年同期增加 1300 万以上, 虽然对归母净利润有较大拖累, 但是为未来高增长奠定了基础。公司 2019 年下半年业绩扭亏为盈, 2019Q4 业绩实现大幅增长, 主要得益于: 2019 年下半年高端处理器封测市场在大客户 AMD 7 纳米技术带动下需求强劲增长, 公司海外客户订单量大幅增长; 国产化驱动国内封测市场需求回暖, 5G 商用带来国内客户订单明显增加。
- **先进封测布局领先, 加码投入高成长性封测应用市场:** 公司稳居全球前十大封测厂商之列, 先进封装业务占比超 70%, 2019 年公司持续加大在高性能计算、存储器、高清显示驱动等市场应用的先进封装产品的研发布局。2020 年 2 月公司拟通过非公开发行股份募集资金不超过 40 亿元投入高性能处理器、5G 和汽车电子等领域的封测技术研发和产能扩充, 随着相关项目的推进, 公司有望进一步提升中高端集成电路封测的技术水平和生产规模优势, 持续提升在封测领域的市场份额。
- **本土稀缺高端 CPU 封测标的, 充分受益 AMD 和国产 CPU 崛起:** 公司是 AMD 的核心封测厂, 目前 AMD 有 90% 以上的 CPU 芯片由公司封测, 预计 2019 年 AMD 业务在公司营收中占比过半, 同时公司积极配合 AMD 扩产, 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; 同时, 公司也是国产 CPU 的核心封测基地, 占据了全国绝大部分 CPU 封测份额, 国产 CPU 的需求空间十分广阔, 2020 年有望开启放量增长, 公司也有望充分受益于国产 CPU 产业链的崛起。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 82.70、110.21、140.10 亿元, 同比增长 14.5%、33.3%、27.1%; 2019-2021 年归母净利润为 0.20、4.63、9.66 亿, 同比增长-84.1%、2200.6%、108.4%, 实现 EPS 为 0.02、0.40、0.84 元, 对应 PE 为 1572、68、33 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)	27.45
一年最低/最高价	7.58/33.89
市净率(倍)	5.21
流通 A 股市值(百万元)	31663.69

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): 四季度淡季不淡, 优质封测龙头加速崛起》2020-01-30
- 2、《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	5,451	7,618	8,334	营业收入	7,223	8,270	11,021	14,010
现金	1,373	1,608	2,134	2,261	减:营业成本	6,074	7,097	9,141	11,332
应收账款	1,670	2,017	2,896	3,349	营业税金及附加	28	32	42	53
存货	1,330	1,363	2,106	2,195	营业费用	53	135	121	98
其他流动资产	421	463	482	528	管理费用	309	723	579	514
非流动资产	9,174	9,382	11,048	12,570	财务费用	114	175	341	424
长期股权投资	97	157	218	278	资产减值损失	61	83	110	140
固定资产	6,599	7,086	8,762	10,242	加:投资净收益	6	5	2	3
在建工程	823	471	387	356	其他收益	0	-1	-0	-0
无形资产	266	280	293	305	营业利润	115	31	688	1,449
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	14,834	18,666	20,904	利润总额	124	31	688	1,449
流动负债	5,065	6,010	9,252	10,298	减:所得税费用	-29	4	96	203
短期借款	2,393	3,500	6,000	6,500	少数股东损益	26	6	129	280
应付账款	1,769	2,199	2,913	3,425	归属母公司净利润	127	20	463	966
其他流动负债	902	311	339	373	EBIT	251	176	930	1,773
非流动负债	2,401	2,338	2,366	2,346	EBITDA	1,272	1,126	2,156	3,377
长期借款	361	298	325	305					
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	8,348	11,618	12,644	每股收益(元)	0.11	0.02	0.40	0.84
少数股东权益	368	375	503	784	每股净资产(元)	5.32	5.30	5.67	6.48
归属母公司股东权益	6,134	6,111	6,545	7,477	发行在外股份(百万股)	1154	1154	1154	1154
负债和股东权益	13,968	14,834	18,666	20,904	ROIC(%)	2.7%	1.3%	5.3%	9.3%
					ROE(%)	2.4%	0.4%	8.4%	15.1%
					毛利率(%)	15.9%	14.2%	17.1%	19.1%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	1.8%	0.2%	4.2%	6.9%
经营活动现金流	753	1,169	1,232	3,210	资产负债率(%)	53.4%	56.3%	62.2%	60.5%
投资活动现金流	-2,244	-1,155	-2,890	-3,123	收入增长率(%)	10.8%	14.5%	33.3%	27.1%
筹资活动现金流	1,123	221	2,183	41	净利润增长率(%)	3.9%	-84.1%	2200.6%	108.4%
现金净增加额	-291	235	525	128	P/E	249.48	1571.95	68.33	32.78
折旧和摊销	1,021	950	1,225	1,604	P/B	5.16	5.18	4.84	4.24
资本开支	2,231	148	1,605	1,461	EV/EBITDA	28.37	32.24	17.84	11.58
营运资本变动	-556	21	-925	-63					

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>

