

2020年03月31日

通富微电 (002156.SZ)

动态分析

下半年业绩大幅改观，立足需求上行成长可期

电子元器件 | 半导体 III

投资评级

买入-B(维持)

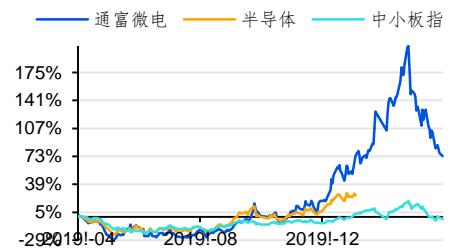
股价(2020-03-30)

18.82 元

交易数据

总市值(百万元)	21,712.72
流通市值(百万元)	21,708.95
总股本(百万股)	1,153.70
流通股本(百万股)	1,153.50
12个月价格区间	7.61/33.89 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-19.87	14.42	75.93
绝对收益	-31.44	12.09	76.51

分析师

 蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

 郑超君
 zhengchaojun@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

通富微电：行业市场疲弱影响业绩，夯实基础期待未来机遇 2019-08-29

通富微电：营收提升规模效应初现，业务前景值得期待 2019-04-02

通富微电：产能建设稳步推进，渠道客户持续开拓 2018-10-30

通富微电：业务规模稳健拓展，主要基地盈利能力均改善 2018-08-31

通富微电：并购整合业务扩张持续推进，未来前景可期 2018-04-28

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2019 年年度报告，全年实现营业收入 82.7 亿元，同比增长 14.5%，毛利率 13.7%，同比下滑 2.2 个百分点，归属母公司净利润为 1,914.1 万元，同比下降 84.9%，每股净利润 0.02 元，同比下降 81.8%。第四季度公司实现营业收入为 22.1 亿元，同比增长 26.9%，归属上市公司股东净利润同比扭亏为 4,647.2 万元。2019 年度不派发现金红利，不送红股，不以资本公积金转增股本。
- ◆ **下半年主要生产基地订单大增，驱动全年营收增长：**2019 年上半年中美贸易争端和宏观经济不景气，半导体行业需求低迷，公司业绩下行，下半年受国产化驱动，国内订单饱满，崇川工厂营收创下历史新高，海外受益于与 AMD 合作的机遇，通富超威苏州和通富超威槟城订单大幅增长，营收分别同比增长 36.5% 和 30.1%。公司全年销售收入同比增长 14.5% 为 82.7 亿元。
- ◆ **毛利率随产能利用率回升，上半年亏损影响全年利润：**全年毛利率同比下滑 2.2 个百分点为 13.7%，由于上半年产能利用率不足拖累全年毛利率水平，Q3-Q4 毛利率回升明显。费用率方面，研发费用和财务费用率分别同比上升 0.5 和 1.1 个百分点为 8.3% 和 2.7%，公司在新产品合计数方的投入持续加码，整体费用率有所上升，但投入为公司开拓业务提供机会。2019 年公司归母净利润下滑 84.9% 为 1,914.1 万元，主要原因系上半年整体需求低迷，经营较为艰难，公司持续进行研发投入，业绩整体亏损，下半年随着整体需求改善扭亏为盈。
- ◆ **2020 年营收目标 108 亿元，未来成长可期：**公司披露 2020 年经营目标，计划 2020 年实现营收 108.0 亿元，较 2019 年增长 30.6%。短期来看，2020 年上半年新冠疫情的影响，需求下滑传导至上游企业的不利影响将在 Q2 显现，公司短期内经营面临挑战。从中长期来看，AMD 业务前景光明，国内市场受国产化驱动需求持续改善，合肥通富和南通通富客户陆续导入，投资扩建产能逐步投产，立足于整体需求上行的长逻辑，公司作为国内封测行业具备竞争力的厂商未来成长可期。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.31、0.45 和 0.55 元。净资产收益率分别为 5.6%、7.4% 和 8.3%，维持买入-B 建议。
- ◆ **风险提示：**新冠疫情和宏观经济不确定性带来的终端需求下滑；核心客户如 AMD 等的终端产品出货量不及预期；公司在新产品和技术方面的拓展不及预期；原材料和汇率波动对公司盈利能力的影响。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,223	8,267	10,802	12,612	14,176
YoY(%)	10.8	14.5	30.7	16.8	12.4
净利润(百万元)	127	19	361	514	632
YoY(%)	3.9	-84.9	1786.2	42.3	23.1
毛利率(%)	15.9	13.7	16.6	16.4	16.2
EPS(摊薄/元)	0.11	0.02	0.31	0.45	0.55
ROE(%)	2.1	0.3	5.6	7.4	8.3
P/E(倍)	171.0	1134.3	60.1	42.3	34.3
P/B(倍)	3.5	3.6	3.4	3.1	2.8
净利率(%)	1.8	0.2	3.3	4.1	4.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

内容目录

一、财务数据分析.....	4
(一) 公司收入持续增长, 下半年业绩扭亏	4
(二) 2019 年四季度延续业绩回升趋势.....	6
(三) 未来发展战略及经营计划: 立足产业上行布局业务发展.....	6
二、盈利预测及投资建议.....	8
三、风险提示.....	9

图表目录

图 1: 过往 3 年营业收入及增长率.....	4
图 2: 过往 3 年净利润及增长率	4
图 3: 过往 3 年主要盈利能力比率.....	4
图 4: 过往 3 年主要费用率变动	4
图 5: 过往 3 年运营效率	5
图 6: 过往 3 年主要回报率	5
图 7: 过往 3 年负债率.....	5
图 8: 过往 3 年短期偿债能力	5
图 7: 过往 3 年经营活动净现金与净利润.....	5
图 8: 过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额	5
图 9: 过往 12 个季度营业收入及增长率.....	6
图 10: 过往 12 个季度净利润及增长率.....	6
图 11: 过往 12 个季度盈利能力	6
图 12: 过往 12 个季度主要费用率	6
表 1: 收入及毛利率的业务分布	8

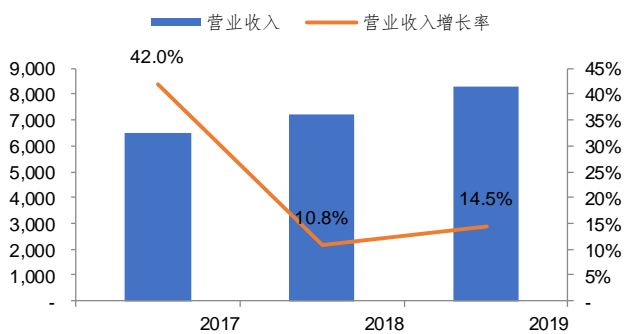
一、财务数据分析

公司 2019 年销售收入同比增长 14.5% 为 82.7 亿元，毛利率水平同比下滑 2.2 个百分点为 13.7%，归属母公司净利润同比下降 84.9% 为 1,914.1 万元，每股净利润同比下降 81.8% 为 0.02 元。公司 2019 年业绩“先抑后扬”，主要受半导体行业市场影响，上半年需求低迷，产能利用率不足业绩亏损，下半年海内外订单大幅增长实现业绩改观，实现毛利率回升，净利润扭亏。

(一) 公司收入持续增长，下半年业绩扭亏

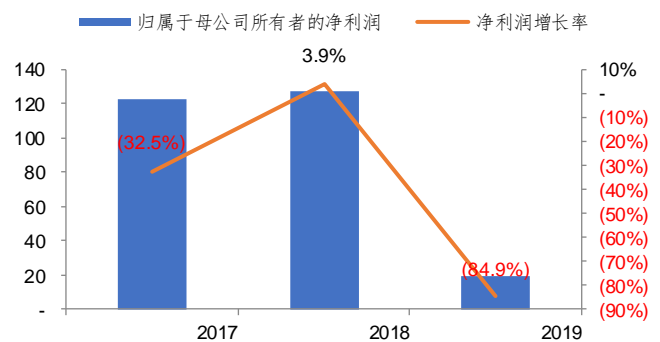
公司 2019 年全年销售收入 82.7 亿元，同比增长 14.5%。2019 年半导体行业呈现“前低后高”的走势，上半年需求低迷，下半年受国产化驱动国内市场需求大幅增长，公司国内客户订单饱满，海外方面抓住 AMD 的合作机遇，通富超威苏州、通富超威槟城实现海外客户订单大幅增长，实现了全年的营收增长。2019 年公司归属上市公司股东净利润为 1,914.1 万元，同比下降 84.9%，每股净利润 0.02 亿元，同比下降 1.2%，主要因上半年需求低迷，公司亏损 7,764 万元，下半年扭亏为盈。

图 1：过往 3 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

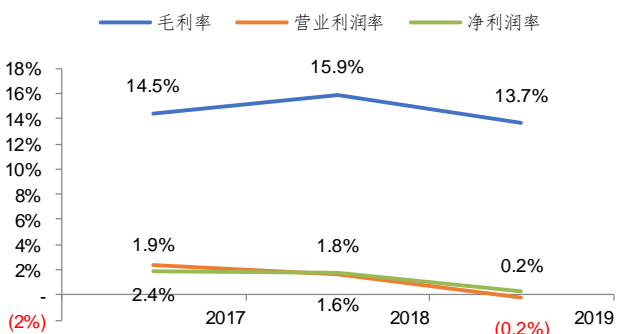
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

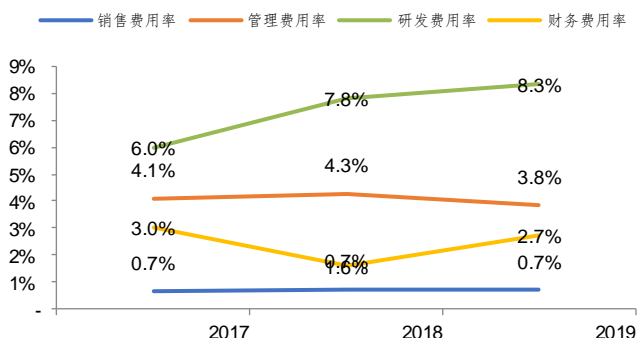
公司 2019 年全年毛利率同比下滑 2.2 个百分点为 13.7%，营业利润率和净利润率分别同比下滑 1.8 和 1.6 个百分点，为 -0.2% 和 0.2%。由于 2019 上半年产能利用率不足影响全年毛利率水平。费用率方面，销售费用率同比持平，管理费用率同比下降 0.5 个百分点为 3.8%，研发费用和财务费用率分别同比上升 0.5 和 1.1 个百分点为 8.3% 和 2.7%，公司持续保持大量研发投入为开拓业务提供机会。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：过往 3 年主要费用率变动



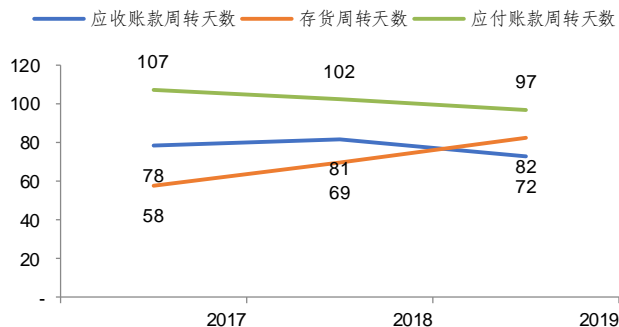
资料来源：Wind，华金证券研究所

资料来源: Wind, 华金证券研究所

2019年公司应收账款周转天数和应付账款周转天数分别同比减少9和5天为72天和97天, 存货周转天数同比增加13天为82天, 整体的周转率变动较小, 运营效率基本同比持平。公司2019年的ROE和ROA分别同比下滑1.8和0.9个百分点为0.3%和0.2%, 由于净利润同比下滑, 整体回报率水平较低。

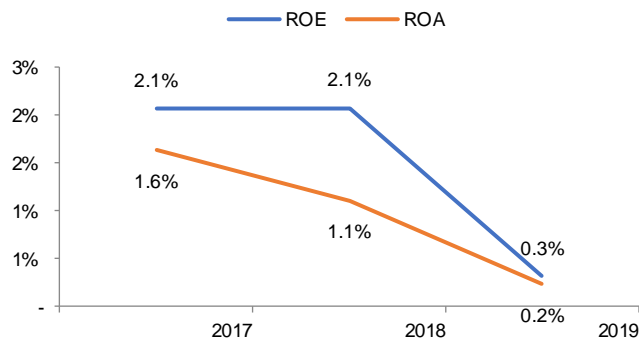
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 5: 过往 3 年运营效率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

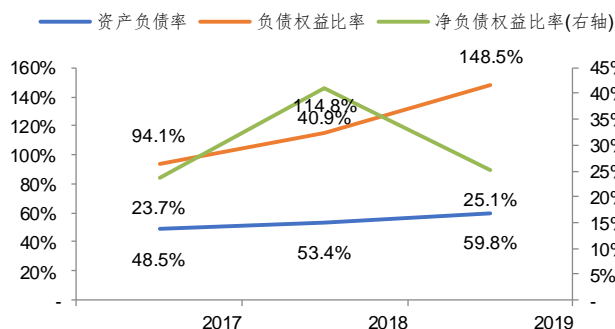
图 6: 过往 3 年主要回报率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

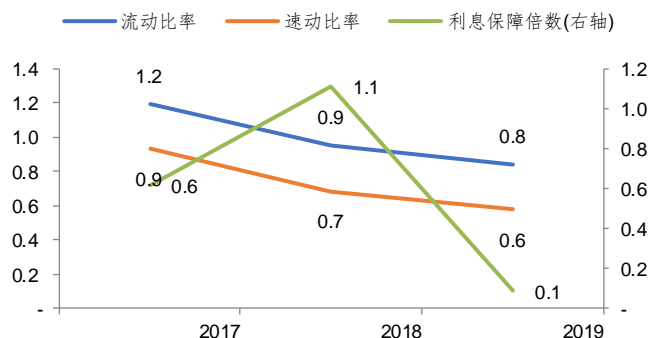
2019年公司的资产负债率和负债权益比率分别同比 上升 6.4 和 33.7 个百分点为 59.8%和 148.5%, 净负债权益比率则同比下降 15.8 个百分点为 25.1%, 由于经营扩产, 负债率有所上升。

图 7: 过往 3 年负债率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 8: 过往 3 年短期偿债能力



资料来源: Wind, 华金证券研究所

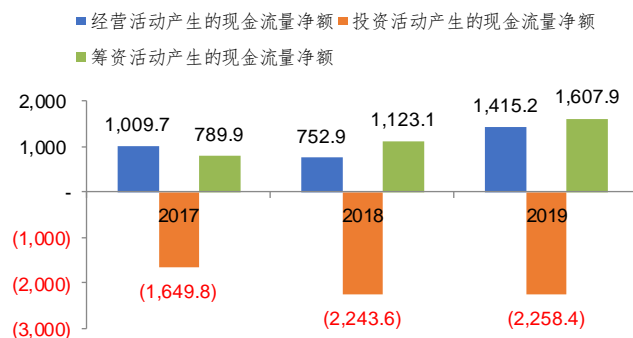
短期偿债能力方面, 2019年流动比率、速动比率分别为0.8和0.6, 均同比分别下滑0.1, 利息保障倍数为0.1, 下行较多。

图 9: 过往 3 年经营活动净现金与净利润



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 10: 过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额



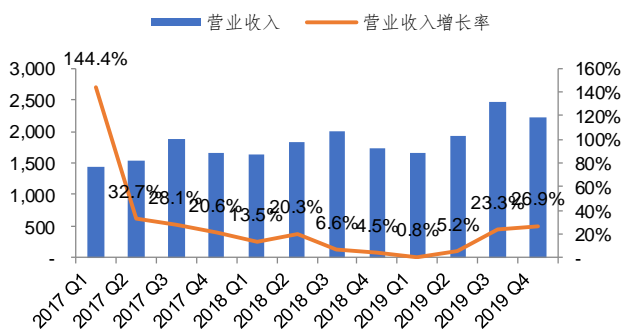
资料来源: Wind, 华金证券研究所

从现金流情况看,公司 2019 年经营性现金流净额同比增长 88.0%,主要系 2019 年营收增加,收到货款和出口退税返还增加。

(二) 2019 年四季度延续业绩回升趋势

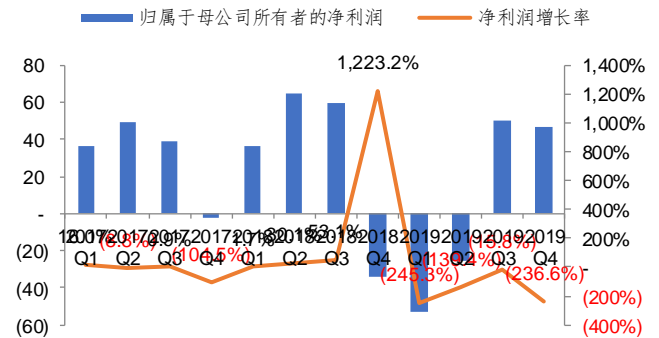
2019 年第四季度公司实现营业收入同比增长 26.9%为 22.1 亿元,归属上市公司股东净利润同比扭亏达 4,647.2 万元。2019 年四季度,行业市场处于恢复增长的景气期,公司国内国外市场订单均实现较大增幅,收入增速同比环比均实现提升。

图 11: 过往 12 个季度营业收入及增长率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

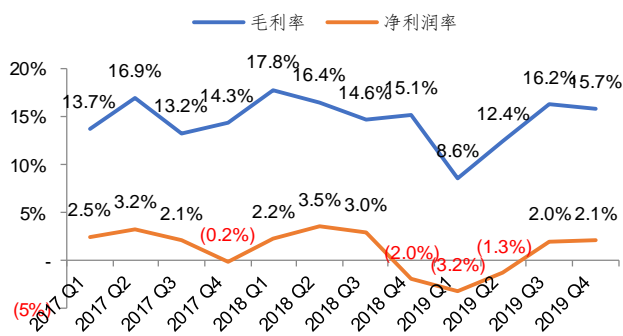
图 12: 过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

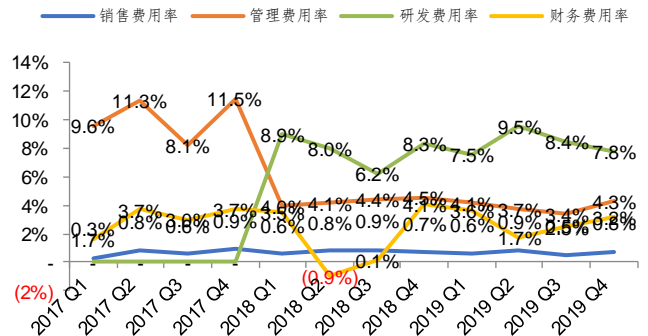
2019 年第四季度,公司毛利率、分别同比提升 0.6 个百分点为 15.7%,延续了 Q3 产能利用率提升带来的毛利率增长。费用率方面,总体三费费用率同比下降 1.7 个百分点,主要原因在于收入规模增速超过费用投入的增加。

图 13: 过往 12 个季度盈利能力



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 14: 过往 12 个季度主要费用率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

(三) 未来发展战略及经营计划: 立足产业上行布局业务发展

公司计划 2020 年实现营业收入 108 亿元,相较 2019 年增长 30.6%。2020 年是公司抢抓发展机遇、推进公司一体化协同发展、扎实做好企业规模和经济效益双提升、实现高质量发展的重要之年。

市场开拓: 加快市场开拓和产品调整,确保市占率不断提高。欧美市场,继续保持现有封装业务的基础上,一方面在功率封装技术上保持领先,另一方面将在 WLCSP、 FCCSP 等产品上

实现突破；专职团队推广存储、Fan-Out 以及 LCD Driver 产品线。国内市场，夯实国产 CPU 客户领先供应链的地位；抓住市场趋势，加大技术行销、深度挖掘 5G、电动汽车、IoT/AI 等具有高成长的应用领域。

研发投入：加强技术研发组织建设，确保研究院实质运行，按标准、按时序节点建设省集成电路先进封装测试重点实验室。加速研发产品和技术的应用与产业化，为客户提供一站式解决方案；以市场为导向，继续保持科学合理的投入，确保已投项目尽快达产上量，产生效益。

资金支持：公司分别于 2020 年 2 月 21 日、2020 年 3 月 9 日召开了董事会及股东大会，审议通过了公司非公开发行股票方案等议案，计划募集资金不超过 40 亿元。公司及下属控制企业南通通富、合肥通富、通富超威苏州及通富超威槟城计划 2020 年在设施建设、生产设备、IT、技术研发等方面投资共计 28.26 亿元。

二、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.31、0.45 和 0.55 元。净资产收益率分别为 5.6%、7.4% 和 8.3%，维持“买入-B”建议。

盈利预测主要基于如下假设：

业务收入方面，AMD 长区 2020 年保持高增长，往后逐步放缓，崇川总部作为相对成熟的生产基地，增速基本维持行业平均。其他厂区随着客户导入，收入同样保持高增长，之后逐渐驱稳。

毛利率方面，我们预计总体维持稳定，并保持上行走势，崇川总部毛利率相对高于其他厂区。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
收入	7,222.9	8,266.6	10,801.6	12,612.1	14,175.8
YoY	10.8%	14.5%	30.7%	16.8%	12.4%
集成电路封装测试	7,163.6	8,111.6	10,569.2	12,344.8	13,881.8
其他	59.3	154.9	232.4	267.3	294.0
毛利率	15.9%	13.7%	16.6%	16.4%	16.2%
集成电路封装测试	15.6%	12.7%	15.9%	15.7%	15.4%
其他	57.7%	64.6%	50.0%	50.0%	50.0%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

费用方面，公司的研发投入仍会持续增加，其他费用保持平稳。公司在未来资本开支规模逐步放缓。

三、风险提示

新冠疫情和宏观经济不确定性带来的终端需求下滑；

核心客户如 AMD 等的终端产品出货量不及预期；

公司在新产品和技术方面的拓展不及预期；

原材料和汇率波动对公司盈利能力的影响。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4794	6061	5228	8424	8480	营业收入	7223	8267	10802	12612	14176
现金	1373	2225	407	3030	2431	营业成本	6074	7136	9005	10541	11886
应收票据及应收账款	1718	1612	3075	2364	3619	营业税金及附加	28	34	42	49	56
预付账款	22	73	4	94	30	营业费用	53	57	75	89	99
存货	1330	1894	1530	2713	2169	管理费用	309	318	439	512	565
其他流动资产	351	258	212	224	231	研发费用	562	688	767	816	859
非流动资产	9174	10096	9318	8773	8106	财务费用	114	225	186	147	153
长期投资	97	153	153	153	153	资产减值损失	-8	40	48	54	59
固定资产	6599	7439	7046	6547	5903	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	266	272	278	284	278	投资净收益	6	1	3	3	2
其他非流动资产	2212	2232	1840	1789	1772	营业利润	115	-21	434	617	756
资产总计	13968	16157	14546	17197	16586	营业外收入	12	7	14	11	11
流动负债	5065	7253	3776	5769	4586	营业外支出	2	1	2	2	2
短期借款	2393	4298	0	2120	0	利润总额	124	-14	446	626	765
应付票据及应付账款	1769	2014	3021	2772	3721	所得税	-29	-52	67	94	115
其他流动负债	902	941	755	877	865	税后利润	153	37	379	532	651
非流动负债	2401	2402	3948	4050	3967	少数股东损益	26	18	18	18	18
长期借款	361	758	2258	2258	2258	归属母公司净利润	127	19	361	514	632
其他非流动负债	2040	1644	1690	1792	1709	EBITDA	1251	-6840	1812	1870	2006
负债合计	7466	9655	7724	9819	8553						
少数股东权益	368	391	391	391	391	主要财务比率					
股本	1154	1154	1154	1154	1154	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	3744	3749	3749	3749	3749	成长能力					
留存收益	1148	1125	1504	2036	2687	营业收入(%)	10.8	14.5	30.7	16.8	12.4
归属母公司股东权益	6134	6111	6431	6987	7641	营业利润(%)	-26.7	-117.9	-2216.1	42.1	22.6
负债和股东权益	13968	16157	14546	17197	16586	归属于母公司净利润(%)	3.9	-84.9	1786.2	42.3	23.1
						获利能力					
						毛利率(%)	15.9	13.7	16.6	16.4	16.2
						净利率(%)	1.8	0.2	3.3	4.1	4.5
						ROE(%)	2.1	0.3	5.6	7.4	8.3
						ROIC(%)	3.4	-5.6	5.9	7.2	9.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.4	59.8	53.1	57.1	51.6
						流动比率	0.9	0.8	1.4	1.5	1.8
						速动比率	0.7	0.6	1.0	1.0	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	4.7	4.5	5.0	4.7	4.8
						应付账款周转率	3.4	3.6	3.8	3.6	3.6
						估值比率					
						P/E	171.0	1134.3	60.1	42.3	34.3
						P/B	3.5	3.6	3.4	3.1	2.8
						EV/EBITDA	7.7	-3.2	13.0	12.3	10.7

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn