通富微电(002156)/电子

下半年经营回温，全年实现盈利

评级：增持(维持)

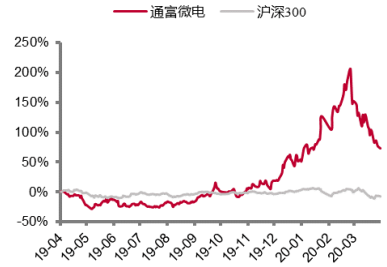
市场价格：18.82

分析师：刘翔
执业证书编号：S0740519090001
Email：liuxiang@r.qlzq.com.cn
分析师：刘尚
执业证书编号：S0740519090006
Email：liushang@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1153.70
流通股本(百万股)	1153.50
市价(元)	18.82
市值(亿元)	217
流通市值(亿元)	217

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,223	8,267	10,896	14,098	18,517
增长率 yoy	10.79%	14.45%	31.80%	29.39%	31.35%
归母净利润（百万元）	127	19	360	606	843
增长率 yoy	3.94%	-84.92%	1778.36%	68.41%	39.17%
每股收益（元）	0.11	0.02	0.31	0.52	0.73
每股现金流量	0.65	1.23	0.36	0.27	0.40
净资产收益率	2.07%	0.31%	5.67%	8.72%	10.82%
P/E	65	991	60	36	26
PEG	16.45	—	0.03	0.52	0.66
P/B	1.34	3.11	3.43	3.13	2.79

备注：采用 2020.3.30 收盘价，不考虑定增摊薄。

投资要点

- **事件：**公司发布 2019 年年报，全年实现营业总收入 826,657.46 万元，比上年同期增加 14.45%。归母净利润为 1,914.14 万元，比上年同期减少 84.92%。

- **全年“先抑后扬”，下半年业绩扭亏。**2019H1 半导体行业仍未走出低迷状态，需求放缓、封测需求下降使得公司录得亏损，下半年随着景气度回暖与国产替代拉动，同时大客户订单开始放量，公司产能利用率逐步提升，顺利扭亏。各厂区来看，通富超威苏州、通富超威槟城两公司全年合计营收 43.29 亿元，同比增长 33.36%，合计实现净利润 1.64 亿，是公司增长的核心驱动力；此外合肥通富营收同比增长 28.42%，南通通富营收同比增长 24.99%，均呈现前低后高的走势。

- **毛利率触底回升，研发支出增加。**全年毛利率为 13.67%，同比下滑 2.23pct。而上半年为 10.66%，同比下滑 6.41pct，下半年以来公司盈利能力明显改善。费用端，销售费用率 0.69%（-0.05pct）、管理费用率 3.84%（-0.43pct），研发费用率 8.33%（+0.54pct），财务费用率 2.72%（+1.14%），基本保持稳定。其中财务费用主要来自扩产投入导致的短期借款与长期借款增加，研发费用则由于公司针对高端市场需求如高性能计算、存储器、高清显示驱动等加大研发力度，全年研发投入比上年同期增加 14,305.26 万元，同比增加 25.44%。

- **大客户 AMD 市占率提升，公司跟随受益。**得益于“先进架构”叠加“先进工艺”，AMD 7 纳米芯片产品性能、功耗已处于行业最优，且价格相对竞争对手具备优势，市占率提升显著。根据 Mercury Research 的数据，AMD 在桌面级 CPU 市场市占率已经达到 18.3%，服务器处理器市场市占率达到 4.5%，呈现强势增长的趋势，通富超威苏州、通富超威槟城作为 AMD 最主要的封测供应商，其业务规模也将呈现高速增长。

- **各厂区扩产顺利，产品线进一步丰富。**公司目前拥有六大生产基地，其中厦门工厂在 2019 年底如期建成，崇川工厂也进行了部分厂房扩建，目前崇川工厂圆片部门满产，圆片产品营收与产量快速上升；车载品项目导入硕果累累，成为英飞凌高端车载品的国内唯一供应商。合肥通富显示驱动电路封测线客户相继量产，另有 8 家客户在导入中；存储 DRAM 封测工程线建成，客户产品考核已完成。南通通富已实现 4G PA 量产，超高线数 TFBGA 考核通过，成功打开了通向客户 DTV 品的大门。各生产基地不断丰富产品品类，以满汽车、存储、显示驱动、5G 等新需求，开拓公司增长点。

- **维持“增持”评级**。大客户 AMD 订单稳定且增长迅速，合肥+南通工厂有望逐步减亏甚至扭亏，以及 5G、存储器等新需求逐步带来收入，我们认为公司经营向上的趋势将持续。我们预计公司 2020~2022 年营收分别为 108.96 亿/140.98 亿/185.17 亿，归母净利润为 3.60 亿/6.06 亿/8.43 亿，维持增持评级。
- **风险提示：**疫情对半导体产业链带来冲击；AMD 市占率提升不及预期；半导体下游需求不及预期；行业竞争趋于激烈。

利润表（百万元）

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**8267**	**10896**	**14098**	**18517**
营业成本	7136	9152	11730	15369
毛利	1130	1743	2368	3148
%营业收入	14%	16%	17%	17%
税金及附加	34	43	56	74
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	57	76	85	111
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	318	404	465	593
%营业收入	4%	4%	3%	3%
研发费用	688	926	1128	1481
%营业收入	8%	9%	8%	8%
财务费用	225	162	159	168
%营业收入	3%	1%	1%	1%
资产减值损失	-17	0	0	0
信用减值损失	24	0	0	0
其他收益	161	249	150	150
投资收益	1	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	**-21**	**380**	**626**	**871**
%营业收入	0%	3%	4%	5%
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	**-14**	**380**	**626**	**871**
%营业收入	0%	3%	4%	5%
所得税费用	-52	-38	-63	-87
净利润	37	418	688	958
归属于母公司的净利润	**19**	**360**	**606**	**843**
少数股东损益	18	59	83	115
EPS（元/股）	0.02	0.31	0.52	0.73

资产负债表（百万元）

	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2225	1469	1952	2491
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	1697	2338	2988	3941
存货	1894	1957	2555	3328
预付账款	73	73	102	130
其他流动资产	173	198	206	219
流动资产合计	6061	6036	7804	10109
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	153	153	153	153
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	7439	7439	7439	7439
无形资产	272	272	272	272
商誉	1099	1099	1099	1099
递延所得税资产	217	217	217	217
其他非流动资产	916	1010	1112	1212
资产总计	**16157**	**16226**	**18096**	**20500**
短期借款	4298	3559	4030	4422
应付票据及应付账款	2014	2470	3147	4132
预收账款	27	34	45	59
应付职工薪酬	50	71	88	117
应交税费	12	16	21	27
其他流动负债	852	886	887	909
流动负债合计	7253	7037	8219	9666
长期借款	758	758	758	758
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	55	55	55	55
其他非流动负债	1589	1589	1589	1589
负债合计	**9655**	**9439**	**10621**	**12068**
归属于母公司的所有者权益	6111	6337	6943	7785
少数股东权益	391	450	532	647
股东权益	**6502**	**6787**	**7475**	**8432**
负债及股东权益	**16157**	**16226**	**18096**	**20500**

现金流量表（百万元）

	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	**1415**	**410**	**308**	**460**
投资	0	0	0	0
资本性支出	-94	-94	-102	-99
其他	-2164	0	0	0
投资活动现金流净额	**-2258**	**-94**	**-102**	**-99**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	1800	-739	471	392
筹资成本	-224	-200	-194	-213
其他	32	-133	0	0
筹资活动现金流净额	**1608**	**-1072**	**277**	**179**
现金净流量	**765**	**-756**	**483**	**539**

基本指标

EPS	0.02	0.31	0.52	0.73
BVPS	5.30	5.49	6.02	6.75
PE	991.49	60.39	35.86	25.77
PEG	—	0.03	0.52	0.66
PB	3.11	3.43	3.13	2.79
EV/EBITDA	17.95	86.26	39.87	28.29
ROE	0%	6%	9%	11%

资料来源：Wind，中泰证券研究所。注：不考虑定增摊薄。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。