



2020-04-01

公司点评报告

买入/维持

通富微电 (002156)

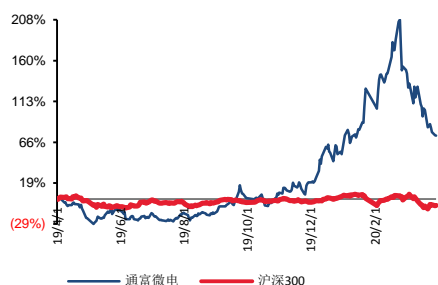
目标价: 24.85

昨收盘: 18.8

信息技术 半导体与半导体生产设备

AMD 异军突起，多业务协同并进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,154/972
总市值/流通(百万元)	21,690/18,282
12 个月最高/最低(元)	33.30/7.77

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

联系人: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190120020005

事件:通富微电发布2019年年度报告显示,2019年实现营业收入82.67亿,同比增长14.45%;实现归属于上市公司股东的净利润0.19亿,同比下降84.92%。

2019 先抑后扬, 2020 强劲增长。2019年上半年,全球半导体行业景气度向下,公司业绩亦受到一定拖累;下半年开始随着半导体国产化提速及5G新增订单的流入,通富微电传统封测业务迎来反转,Q4崇川工厂业绩创历史新高;此外其重要合作伙伴AMD的7纳米产品实现大卖,苏州槟城两厂表现靓丽,合计实现营业收入43.29亿,同比增长33.36%。

展望2020年,虽然新冠疫情的全球蔓延对全球智能终端的消费需求带来一定程度的遏制,但居家办公、在线学习、网络游戏和电商活动需求的旺盛,拉动了笔记本电脑、各类服务器以及云端数据中心业务的强劲需求,半导体行业不必过度悲观;若全球疫情可及时控制,行业景气仍有上行可能。公司层面来看,电脑和数据中心的强劲需求可望带动AMD订单持续向好,公司年报中所提出的2020年108.00亿(同比大增30.64%)的收入目标是这一信心的最好佐证。

AMD 异军突起, 通富微电深度受益。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,市占率正处于快速提升阶段。AMD全球市场高级副总裁Ruth Cotter表示,AMD现阶段目标是要在服务器、台式机、笔记本市场上分别占据26%、25%、17%的份额,重拾Opteron(皓龙)处理器时代的辉煌。通富微电作为AMD最主要的封测供应商,经营业绩有望乘风而起。

百尺竿头更进一步, 定增扩产勇立潮头。众所周知,半导体封测属于重资产行业,其订单承接和业绩增长的前提在于公司的产能规模。2020年2月,公司发布定增预案,拟募集资金不超过40亿用于集成电路封装测试二期、高性能中央处理器封测、车载品智能封装测试中心建设等项目。长期来看,随着5G、AI、物联网等新型需求崛起,以及半导体国产化大幕的拉开,国内半导体封测的产能将大概率出现短缺,通富微电在此背景下积极扩充产能,将能进一步增强公司综合实力和订单承接能力,为业绩持续增长打下坚实基础。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。首先，数据中心的总量增长和 AMD 份额提升将会给苏州、槟城两大基地带来双重助力，这也是公司当下最为明确的成长逻辑；其次，兆芯、海光、龙芯等国产 CPU 虽然份额较低，但在国产化及安可政策推动下，逐步成为该领域不可忽视的新锐力量，通富微电作为国内稀缺的 CPU 类封测公司，在自身产能稳健扩增的基础上有望充分分享行业成长景气。预计公司 2020-2022 年实现净利润 4.42、7.18、9.28 亿元，当前市值对应 PE 分别为 49.10、30.20、23.38 倍，给予公司买入评级。

风险提示：

- 1) 全球疫情蔓延超预期；2) AMD 订单不及预期；3) 半导体景气不及预期；4) 募投项目实施不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8267	10823	14524	17583
(+/-%)	14.45	30.92	34.20	21.06
净利润(百万元)	19	442	718	928
(+/-%)	(75.53)	1119.85	60.54	28.56
摊薄每股收益(元)	0.02	0.38	0.62	0.80
市盈率(PE)	1133.13	49.10	30.20	23.38

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,373	2,225	108	145	176	营业收入	7,223	8,267	10,823	14,524	17,583
应收和预付款项	1,777	1,775	3,058	3,427	4,424	营业成本	6,074	7,136	9,183	12,208	14,779
存货	1,330	1,894	1,252	1,465	1,675	营业税金及附加	28	34	42	57	69
其他流动资产	315	168	180	200	220	销售费用	53	57	75	101	122
流动资产合计	4,794	6,061	4,599	5,237	6,495	管理费用	309	318	656	880	1,065
长期股权投资	97	153	153	153	153	财务费用	114	225	264	282	295
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	61	(17)	15	15	35
固定资产	6,599	7,439	8,047	7,962	9,658	投资收益	6	1	0	0	0
在建工程	823	692	2,000	3,200	1,700	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	1,332	1,388	1,406	1,425	1,444	营业利润	115	(22)	522	848	1,104
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	8	8	15	15	5
其他非流动资产	323	423	415	415	415	利润总额	124	(14)	537	863	1,109
资产总计	13,968	16,157	16,620	18,393	19,866	所得税	(29)	(52)	81	129	166
短期借款	2,393	4,298	3,053	3,400	3,023	净利润	153	37	457	733	943
应付和预收款项	1,930	2,119	3,237	3,847	4,687	少数股东损益	26	18	15	15	15
长期借款	361	758	758	758	758	归母股东净利润	127	19	442	718	928
其他负债	2,781	2,480	2,613	2,696	2,763						
负债合计	7,466	9,655	9,661	10,701	11,231						
股本	1,154	1,154	1,154	1,154	1,154						
资本公积	3,744	3,699	3,699	3,699	3,699						
留存收益	1,237	1,259	1,700	2,419	3,346						
归母公司股东权益	6,134	6,111	6,553	7,271	8,199						
少数股东权益	368	391	406	421	436						
股东权益合计	6,503	6,502	6,959	7,692	8,635						
负债和股东权益	13,968	16,157	16,620	18,393	19,866						

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	719	1,441	1,294	1,049	1,092
投资性现金流	(2,244)	(2,258)	(1,954)	(1,146)	(474)
融资性现金流	1,123	1,608	(1,457)	134	(587)
现金增加额	(324)	800	(2,116)	37	31

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	15.90%	13.67%	15.15%	15.95%	15.95%
销售净利率	2.12%	0.45%	4.22%	5.05%	5.36%
销售收入增长率	10.79%	14.45%	30.93%	34.20%	21.06%
EBIT 增长率	-0.65%	-31.97%	306.04%	43.32%	22.78%
净利润增长率	-22.38%	-75.53%	1119.8%	60.54%	28.56%
ROE	0.02	0.00	0.07	0.10	0.11
ROA	0.02	0.01	0.05	0.06	0.07
ROIC	0.04	0.03	0.07	0.08	0.09
EPS (X)	0.11	0.02	0.38	0.62	0.80
PE (X)	170.87	1133.1	49.10	30.20	23.38
PB (X)	3.54	3.55	3.31	2.98	2.65
PS (X)	3.00	2.62	2.00	1.49	1.23
EV/EBITDA (X)	18.18	17.76	31.56	22.89	16.25

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。