

一季度业绩符合预期，AMD 强支撑依旧 买入（维持）

2020年04月27日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

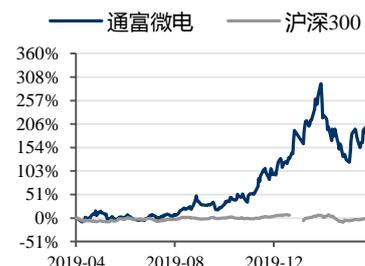
021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8,267	11,016	14,004	17,572
同比（%）	14.5%	33.3%	27.1%	25.5%
归母净利润（百万元）	19	408	821	1,014
同比（%）	-84.9%	2032.9%	101.1%	23.5%
每股收益（元/股）	0.02	0.35	0.71	0.88
P/E（倍）	1,374.22	64.43	32.04	25.94

公告：公司发布 2020 年第一季度报告，报告期内实现营业收入 21.66 亿元，同比增长 31.01%，归属于上市公司股东的净亏损 1172.83 万元，接近此前业绩预告中枢位置，2019 年同期亏损 5322.73 万元，亏损同比大幅收窄。

股价走势



投资要点

- **受益于封测市场需求回升，2020Q1 营收实现快速增长：**公司 2020 年 Q1 营收同比增长 31.01%，实现快速增长。但疫情对公司报告期内的生产经营活动造成较大影响，导致公司 2020 年 Q1 未能按计划扭亏为盈，不过公司归属于上市公司股东的净亏损较 2019 年 Q1 已大幅收窄。
- **大力布局高成长性封测应用市场，市占率有望持续提升：**公司是全球第六大、全国第二大封测厂，市场优势地位突出。公司先进封装业务占比超 70%，并大力投入高性能处理器、5G 和汽车电子等领域的封测技术研发和产能扩充，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。目前，公司已积累了 AMD、联发科、英飞凌等众多优质客户资源，市场拓展稳步推进，未来有望持续提升在封测领域的市场份额。
- **高性能处理器封测技术领先，充分受益 AMD 产品放量：**目前 AMD 有 90% 以上的 CPU 芯片由公司封测，通富超威苏州厂、槟城厂为 AMD 提供 7 纳米高端产品的封测服务，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。目前，AMD 表示疫情对自身经营影响有限，重申维持 2020 年 Q1 营收 18 亿美元的预期不变，预计 2020 年 Q1 营收同比增长可达 42%，并预计 2020 年全年营收将实现 28%-30% 的快速增长。2020 年，AMD Zen 3 架构 CPU、AMD RDNA 2 架构 GPU 等新品将陆续推出，未来随着 AMD 产品放量，公司作为 AMD 核心封测厂有望充分受益。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 110.16、140.04、175.72 亿元，同比增长 33.3%、27.1%、25.5%；2020-2022 年归母净利润为 4.08、8.21、10.14 亿，同比增长 2032.9%、101.1%、23.5%，实现 EPS 为 0.35、0.71、0.88 元，对应 PE 为 64、32、26 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。

市场数据

收盘价(元)	22.80
一年最低/最高价	7.58/33.89
市净率(倍)	4.31
流通 A 股市值(百万元)	26299.90

基础数据

每股净资产(元)	5.29
资产负债率(%)	62.54
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)：高端封测龙头，CPU 与 5G 芯片助力成长》2020-02-28
- 2、《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
- 3、《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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6,061	6,070	6,643	8,950	营业收入	8,267	11,016	14,004	17,572
现金	2,225	606	677	699	减:营业成本	7,136	9,343	11,316	14,214
应收账款	1,612	2,761	2,798	4,178	营业税金及附加	34	44	56	70
存货	1,894	2,327	2,785	3,636	营业费用	57	66	49	141
其他流动资产	331	376	383	437	管理费用	318	446	350	527
非流动资产	10,096	11,769	13,265	14,878	财务费用	225	240	451	458
长期股权投资	153	213	271	330	资产减值损失	-17	110	140	176
固定资产	7,439	9,246	10,769	12,361	加:投资净收益	1	3	-1	0
在建工程	692	487	390	367	其他收益	0	-1	-0	-0
无形资产	289	301	312	297	营业利润	-21	769	1,640	1,986
其他非流动资产	1,523	1,523	1,523	1,523	加:营业外净收支	6	0	0	0
资产总计	16,157	17,839	19,908	23,829	利润总额	-14	769	1,640	1,986
流动负债	7,253	8,322	9,093	11,420	减:所得税费用	-52	108	230	278
短期借款	4,298	5,000	5,625	6,500	少数股东损益	18	253	590	694
应付账款	2,014	2,939	3,060	4,475	归属母公司净利润	19	408	821	1,014
其他流动负债	941	383	408	446	EBIT	230	1,033	1,965	2,351
非流动负债	2,402	2,354	2,256	2,150	EBITDA	1,453	2,226	3,558	4,382
长期借款	758	710	611	506					
其他非流动负债	1,644	1,644	1,644	1,644	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	9,655	10,676	11,349	13,571	每股收益(元)	0.02	0.35	0.71	0.88
少数股东权益	391	644	1,234	1,928	每股净资产(元)	5.30	5.65	6.35	7.22
					发行在外股份(百万股)	1154	1154	1154	1154
归属母公司股东权益	6,111	6,519	7,326	8,330	ROIC(%)	-4.5%	6.3%	11.0%	11.8%
负债和股东权益	16,157	17,839	19,908	23,829	ROE(%)	0.6%	9.2%	16.5%	16.6%
					毛利率(%)	13.7%	15.2%	19.2%	19.1%
					销售净利率(%)	0.2%	3.7%	5.9%	5.8%
					资产负债率(%)	59.8%	59.8%	57.0%	57.0%
					收入增长率(%)	14.5%	33.3%	27.1%	25.5%
						2032.9			
					净利润增长率(%)	-84.9%	%	101.1%	23.5%
					P/E	1374.22	64.43	32.04	25.94
					P/B	4.30	4.03	3.59	3.16
					EV/EBITDA	21.93	15.19	9.81	8.30

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>