

通富微电 (002156.SZ) 产销两旺, 2020 业绩预告高增长

2021 年 01 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

罗通 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

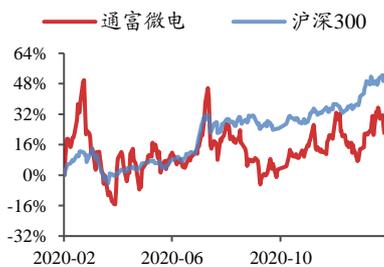
luotong@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120070043

日期	2021/1/27
当前股价(元)	27.12
一年最高最低(元)	33.89/18.08
总市值(亿元)	360.43
流通市值(亿元)	312.83
总股本(亿股)	13.29
流通股本(亿股)	11.54
近 3 个月换手率(%)	246.54

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-封测景气度高, 国内封测龙头受益良多》-2020.12.24

《公司信息更新报告-订单充足拉动业绩增长, 卡位高端封测业务》-2020.10.28

《公司首次覆盖报告-国内半导体封测巨头, 受益优质客户及行业景气》-2020.10.24

● 受益行业高景气度, 2020 业绩预告高增长, 维持“买入”评级

公司发布业绩预增公告, 公司预计 2020 年实现归母净利润 3.2~4.2 亿元, 同比 +1571.8%~+2094.2%; 扣非归母净利润扭亏为盈, 从-1.3 亿元增长 3.2~4.2 亿元到 1.9~2.9 亿元。计算得 2020Q4 预计实现归母净利润 0.6~1.6 亿元, 同比 +25.2%~+240.4%, 环比-61.3%~+5.2%; 扣非归母净利润 0.4~1.4 亿元, 同比 +387.3%~+1143.3%, 环比-100.0%~+9.8%。封测行业高景气, 公司大客户业务顺利, 同时公司竞争力强大, 我们上调原盈利预测, 预计 2020-2022 年公司可实现 EPS 0.30/0.46/0.59 (+0.02/+0.02/+0.03) 元, 归母净利润 3.97/6.11/7.85 (+0.70/+1.05/+1.44) 亿元, 当前股价对应 PE 83.7/54.4/42.3 倍, 维持“买入”评级。

● 封测行业高景气度, 封测厂商供不应求

短期来看, 受新冠疫情和国际地缘政治等因素影响, 集成电路产能转移和国产替代步伐加速, 封测产能严重吃紧, 由此带动的封测厂涨价效应显著; 长远来看, 5G 通信、物联网、人工智能、大数据、云计算、汽车电子等新应用将推动集成电路产业快速发展, 进一步扩大对封测产能的需求。

● 大客户发展顺利, 加码先进封装, 增长潜力巨大

公司是国内封测巨头之一, 抓住行业发展机遇, 实现多地布局, 产能成倍扩大, 尤其是先进封装产能大幅提升, 规模优势显著。公司具有众多优质、稳定的客户资源, 第一大客户 AMD 凭借台积电先进制程优势及自身优秀芯片架构, 业绩稳定增长; 第二大客户 MTK 近期发布采用 6nm 制程的旗舰芯片天玑 1200, 2021H2 还将推出 5nm 制程芯片, 竞争力强大, 市场份额持续提升; 公司深度布局 DRAM, 叠加国产替代化需求强烈, 公司有望受益 DRAM 国产化。摩尔定律受限下, 先进封装是未来趋势, 2020 年 11 月公司完成定增募资, 加码 5G 和汽车电子等领域的先进封装技术研发和产能扩充, 未来增长潜力巨大。

● 风险提示: 下游需求不及预期、客户业务推进不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,223	8,267	10,778	13,601	16,822
YOY(%)	10.8	14.5	30.4	26.2	23.7
归母净利润(百万元)	127	19	397	611	785
YOY(%)	3.9	-84.9	1973.4	53.9	28.4
毛利率(%)	15.9	13.7	21.0	22.5	23.5
净利率(%)	1.8	0.2	3.7	4.5	4.7
ROE(%)	2.4	0.6	8.5	11.5	13.9
EPS(摊薄/元)	0.10	0.01	0.30	0.46	0.59
P/E(倍)	261.6	1735.1	83.7	54.4	42.3
P/B(倍)	5.4	5.4	5.1	4.7	4.2

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4794	6061	6980	8390	10473
现金	1373	2225	1945	2454	3035
应收票据及应收账款	1718	1612	2730	2749	4027
其他应收款	37	5	49	19	66
预付账款	22	73	50	105	87
存货	1330	1894	1953	2809	3005
其他流动资产	315	253	253	253	253
非流动资产	9174	10096	11968	13678	15303
长期投资	97	153	213	273	331
固定资产	6599	7439	9083	10624	12107
无形资产	266	289	301	312	297
其他非流动资产	2212	2215	2371	2470	2566
资产总计	13968	16157	18948	22068	25776
流动负债	5065	7253	9297	11604	14158
短期借款	2393	4298	6342	8077	9878
应付票据及应付账款	1769	2014	2500	3088	3734
其他流动负债	902	941	455	440	546
非流动负债	2401	2402	2366	2277	2166
长期借款	361	758	722	633	522
其他非流动负债	2040	1644	1644	1644	1644
负债合计	7466	9655	11663	13881	16325
少数股东权益	368	391	602	910	1412
股本	1154	1154	1329	1329	1329
资本公积	3744	3749	3749	3749	3749
留存收益	1148	1125	1663	2441	3612
归属母公司股东权益	6134	6111	6683	7277	8039
负债和股东权益	13968	16157	18948	22068	25776

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	753	1415	1357	2419	2834
净利润	153	37	607	919	1287
折旧摊销	1021	1223	1078	1418	1788
财务费用	114	225	312	436	536
投资损失	-6	-1	-3	-3	-2
营运资金变动	-556	-1	-636	-350	-773
其他经营现金流	26	-68	-1	-1	-1
投资活动现金流	-2244	-2258	-2946	-3124	-3409
资本支出	2231	2109	1813	1651	1565
长期投资	-51	-51	-59	-59	-59
其他投资现金流	-64	-201	-1193	-1533	-1902
筹资活动现金流	1123	1608	-736	-520	-645
短期借款	694	1904	0	0	0
长期借款	-411	397	-36	-90	-110
普通股增加	0	0	175	0	0
资本公积增加	0	5	0	0	0
其他筹资现金流	840	-698	-875	-430	-535
现金净增加额	-291	774	-2324	-1225	-1221

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7223	8267	10778	13601	16822
营业成本	6074	7136	8514	10541	12869
营业税金及附加	28	34	37	51	63
营业费用	53	57	74	94	116
管理费用	309	318	437	522	646
研发费用	562	688	868	1061	1295
财务费用	114	225	312	436	536
资产减值损失	61	-17	0	0	0
其他收益	88	161	124	124	136
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	1	3	3	2
资产处置收益	-1	1	1	1	1
营业利润	115	-21	663	1023	1436
营业外收入	12	7	14	11	11
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	124	-14	675	1033	1446
所得税	-29	-52	67	114	159
净利润	153	37	607	919	1287
少数股东损益	26	18	211	308	502
归母净利润	127	19	397	611	785
EBITDA	1272	1453	2037	2844	3715
EPS(元)	0.10	0.01	0.30	0.46	0.59

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	10.8	14.5	30.4	26.2	23.7
营业利润(%)	-26.7	-117.9	3331.0	54.5	40.4
归属于母公司净利润(%)	3.9	-84.9	1973.4	53.9	28.4
获利能力					
毛利率(%)	15.9	13.7	21.0	22.5	23.5
净利率(%)	1.8	0.2	3.7	4.5	4.7
ROE(%)	2.4	0.6	8.5	11.5	13.9
ROIC(%)	2.7	-4.5	5.6	7.2	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	53.4	59.8	61.6	62.9	63.3
净负债比率(%)	62.2	79.4	96.9	100.4	99.0
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.3	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.01	0.30	0.46	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	1.06	1.02	1.82	2.13
每股净资产(最新摊薄)	4.62	4.60	4.90	5.34	5.92
估值比率					
P/E	261.6	1735.1	83.7	54.4	42.3
P/B	5.4	5.4	5.1	4.7	4.2
EV/EBITDA	29.6	26.7	20.0	14.8	11.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn