

通富微电(002156)

报告日期: 2021年1月29日

点评报告

大客户逻辑持续兑现，利润率改善凸显！趋势持续验证！

——通富微电业绩预告点评报告

行业公司研究——被动元器件——

✉ : 蒋高振 执业证书编号: S1230520050002
☎ : 021-80106844
✉ : jianggaozhen@stocke.com.cn

评级	买入
上次评级	买入
当前价格	¥ 27.45

报告导读

导读: 2021年1月28日通富微电发布了2020年业绩预告。

投资要点

2020年业绩预告: 预计2020年全年实现归母净利润3.2亿元~4.2亿元, 同比增长1571.8%~2194.2%; 扣非归母净利润1.9亿元~2.9亿元, 同比增长244.8%~321.5%。2020年全年业绩高速增长主要系AMD大客户市场份额不断扩大, 订单需求增长强劲。

20Q4单季实现归母净利润0.6亿元~1.6亿元, 环比为-61.3%~5.2%, 同比增加25.2%~240.4%。20Q4单季实现扣非净利润为0.4亿元~1.4亿元, 环比为-69.8%~9.8%, 同比增加387.3%~1143.3%。20Q4单季环比下滑趋势主要系四季度费用计提较多, 同时政府补助和汇兑损益也有较大影响。单从经营性利润角度来看, 20Q4环比20Q3依然维持增长态势, 主要系20Q4部分中低端封测涨价以及AMD单四季度投片量环比三季度进一步提升。

AMD市占率持续提升, 封测订单环比上行。

受益于新架构+先进制程带来的性能提升, AMD市占率在17Q4-20Q3间持续提升(桌面CPU: 12.0%提升至20.1%; 移动CPU: 7.2%提升至20.2%; 服务器CPU: 0.8%提升至5.8%)。Zen新架构在计算性能和功耗方面均不输于英特尔, 叠加英特尔7纳米CPU推迟至22H2-23H1发布, AMD CPU市占率有望持续提升。从投片量来看, AMD季度投片量环比提升且21年投片量目标非常乐观。

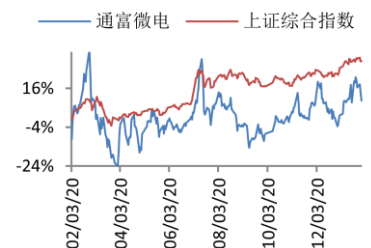
海外大客户新增需求, 业绩弹性较大。

联发科受益5G周期发力, 叠加天玑新品竞争力强和5G基带竞争格局优化, 联发科20H1营收同比+16%, 净利润同比+32%。通富作为联发科在大陆最大封测供应商|预计20年~10%封测份额, 同时苏通厂加码25亿扩产承接订单, 未来有望享受联发科整体增长(营收CAGR 20%以上)以及封测份额提升(20年10%提升至21-22年15%以上)双重红利。

国内客户顺利放量, 国产CPU+存储封测带来增量订单。

国产CPU迅速起量, 通富作为国内唯一掌握高端CPU封测技术厂商, 优先获得订单红利。预计20年贡献0.8-1亿美金营收, 21-22年营收规模预计保持50%+ CAGR。合肥厂开始导入合肥长鑫封测订单, 保守估计22年有望实现10亿+营收规模。长鑫一期40K月产能对应50亿封测需求, 后续产能释放将带来100-200亿规模封测订单。

单季度业绩	元/股
3Q/2020	0.14
2Q/2020	0.12
1Q/2020	-0.01
4Q/2019	0.05



公司简介

通富微电主要从事半导体集成电路封装测试业务。产品可应用于计算机、移动智能终端等多个电子产品。

相关报告

报告撰写人: 蒋高振

联系人: 蒋高振

证券研究报告

利润率潜在改善空间显著。

21 年苏州和槟城折旧高峰期过后释放约 2 亿利润增量，对应毛利率提升 2pcts；定增偿还银行贷款和先前扩产所借款项，减少约 0.5 亿财务费用；营收高增长叠加部分研发费用资本化带来研发费用率降低（19 年为 8%，高于同行业的 5% 水平，预计未来将降逐步降低）。

□ 盈利预测：

预计公司 2020-2022 年实现营业总收入 95.00/115.00/ 145.00 亿元；相应归母净利润为 4.10/ 10.37/15.16 亿元；对应摊薄后 EPS 为 0.37/ 0.90/ 1.31 元/股。公司当前市值对应 20/21/22 年 71.31/29.61/20.24 X PE，考虑到 AMD 市占率持续提升机联发科 5G 天玑芯片需求旺盛，我们认为 2021 年上半年及全面环比向好趋势，维持“买入”评级

□ 风险提示

大客户转单的风险；行业竞争加剧的风险；疫情影响下游需求的风险等。

财务摘要

(亿元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	82.67	95.00	115.00	145.00
(+/-)	14.45%	14.92%	21.05%	26.09%
归母净利润	0.19	4.10	10.37	15.16
(+/-)	-84.92%	2037.89%	140.86%	46.31%
每股收益(元)	0.02	0.37	0.90	1.31
P/E	1603.25	71.31	29.61	20.24

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	6061	5980	7088	9444
现金	2225	1767	1969	3164
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1612	2163	2548	3134
其它应收款	5	24	32	28
预付账款	73	43	60	85
存货	1894	1754	2213	2783
其他	253	229	266	249
非流动资产	10096	10163	10521	10747
金额资产类	0	17	13	10
长期投资	153	97	116	122
固定资产	7439	7887	8305	8621
无形资产	272	244	220	197
在建工程	692	554	443	354
其他	1540	1365	1424	1443
资产总计	16157	16143	17609	20191
流动负债	7253	6636	6781	7662
短期借款	4298	3561	3163	3419
应付款项	2014	2302	2709	3318
预收账款	27	23	33	42
其他	914	750	876	883
非流动负债	2402	2448	2550	2467
长期借款	758	758	758	758
其他	1644	1690	1792	1709
负债合计	9655	9085	9331	10129
少数股东权益	391	467	650	918
归属母公司股东权益	6111	6591	7628	9144
负债和股东权益	16157	16143	17609	20191
现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1415	1381	1645	2038
净利润	37	506	1219	1784
折旧摊销	1223	518	575	631
财务费用	225	283	256	242
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	275	(229)	55	29
其它	(344)	303	(460)	(648)
投资活动现金流	(2258)	(702)	(894)	(842)
资本支出	(708)	(804)	(859)	(834)
长期投资	(34)	40	(15)	(3)
其他	(1516)	63	(20)	(4)
筹资活动现金流	1608	(1136)	(548)	(1)
短期借款	1904	(737)	(398)	256
长期借款	397	0	0	0
其他	(694)	(400)	(150)	(258)
现金净增加额	765	(458)	202	1195

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	8267	9500	11500	14500
营业成本	7136	7980	9430	11600
营业税金及附加	34	39	47	59
营业费用	57	48	58	73
管理费用	318	380	230	290
研发费用	688	428	403	580
财务费用	225	283	256	242
资产减值损失	(8)	(9)	(11)	(13)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	162	162	162	162
营业利润	(21)	516	1251	1833
营业外收支	6	6	6	6
利润总额	(14)	522	1257	1839
所得税	(52)	16	38	55
净利润	37	506	1219	1784
少数股东损益	18	76	183	268
归属母公司净利润	19	430	1037	1516
EBITDA	1436	1296	2062	2687
EPS (最新摊薄)	0.02	0.37	0.90	1.31
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.45%	14.92%	21.05%	26.09%
营业利润增长率	-117.91%	1905.76%	142.61%	46.54%
归属于母公司净利润增长率	-84.92%	2047.89%	140.86%	46.31%
获利能力				
毛利率	13.67%	16.00%	18.00%	20.00%
净利率	0.45%	5.33%	10.60%	12.30%
ROE	0.29%	6.35%	13.52%	16.54%
ROIC	-4.27%	5.87%	10.54%	12.96%
偿债能力				
资产负债率	59.76%	56.28%	52.99%	50.17%
净负债比率	60.07%	53.60%	49.06%	47.66%
流动比率	0.84	0.90	1.05	1.23
速动比率	0.57	0.64	0.72	0.87
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.59	0.68	0.77
应收账款周转率	5.04	5.12	5.02	5.24
应付账款周转率	3.77	3.70	3.76	3.85
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.37	0.90	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	1.20	1.43	1.77
每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.71	6.61	7.93
估值比率				
P/E	1603.25	71.31	29.61	20.24
P/B	5.02	4.66	4.02	3.36
EV/EBITDA	16.91	27.50	17.18	12.91

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>