2021 年 03 月 31 日
公司研究●证券研究报告

通富微电（002156.SZ）

公司快报

受益 AMD 和行业高景气，盈利能力提升

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年度报告，全年实现营业收入 107.69 亿元，同比增长 30.27%；实现归母净利润 3.38 亿元（预告值 3.2-4.2 亿元），同比增长 1668.04%；实现扣非归母净利润 2.07 亿元（预告值 1.89-2.89 亿元），同比增长 258.86%。其中 Q4 单季度营收和归母净利润分别为 33.49 亿元、0.77 亿元，同比增长 51.40%、64.87%，环比增长 21.78%、-44.57%。

- **下游需求旺盛，盈利能力提升：**2020 年集成电路下游需求旺盛，公司订单饱满，尤其是第四季度，公司产能供不应求，产销两旺。在此情景下，公司 2020 年收入和利润均实现大幅增长，盈利能力明显提高。2020 年公司毛利率为 15.47%，相比 2019 年提升 1.8 个百分点；归母净利率为 3.14%，相比 2019 年提升 2.91 个百分点。Q4 单季度归母净利率为 2.29%，环比下降 3.18 个百分点，主要是管理费率、研发费率环比分别增加 0.82、1.98 个百分点。

- **持续受益 AMD 市占率提升，通富超威经营业绩创新高：**AMD 利用制程优势持续扩大市场占有率，订单需求增长强劲，2020 年公司立足 7nm，进阶 5nm，全力支持 AMD 的高速发展。通富超威苏州 2020 年实现的收入、净利润分别为 31.04 亿元、2.52 亿元，同比增长 37.98%、104.12%，净利率为 8.10%，提升 2.62 个百分点；通富超威槟城 2020 年实现的收入、净利润分别为 28.51 亿元、1.24 亿元，同比增长 37.08%、206.27%，净利率为 4.35%，提升 2.4 个百分点。通富超威苏州、通富超威槟城均取得了并购后的最佳经营业绩。

- **新业务进展顺利，发力国产替代：**2020 年公司前期布局的各项新业务进展顺利，存储器产品封测和显示驱动芯片封测均已实现量产，这两块业务均有巨大的国产替代空间，今后有望成为公司新的增长点。存储领域，公司在先进封装未来发展技术关键节点与客户深入合作，合肥工厂快速进入量产并实现营收和盈利的突破；显示驱动领域，公司完成 OLED/无边框面板所需 COP 工艺开发，是首家实现金凸块封测量产的国内封测企业。2020 年公司苏通工厂二期工程项目、合肥工厂二层 DRAM 项目、厦门工厂一期厂房投入使用，新投入使用厂房建筑面积达 11.6 万平米，2 万余平米的崇川工厂车载品智能封装测试中心厂房完成土建工程正在净化安装中，这些新增产能的释放有助于公司满足下游客户不断增长的需求。

- **投资建议：**我们预计公司 2021 年至 2023 年的归母净利润分别为 5.04、7.13、9.48 亿元，同比增长 49%、41%、33%，对应 2021 年 3 月 30 日 20.00 元股价的 PE 分别为 52.7、37.3、28.0 倍，维持买入-B 建议。

- **风险提示：**中美贸易关系紧张；新产能扩建进程不及预期；大客户需求不及预期。

电子元器件 | 半导体 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2021-03-30)	20.00 元

交易数据

总市值（百万元）	26,580.74
流通市值（百万元）	23,070.09
总股本（百万股）	1,329.04
流通股本（百万股）	1,153.50
12 个月价格区间	18.71/32.94 元

一年股价表现

资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.21	-14.52	-34.94
绝对收益	-17.36	-19.39	4.0

分析师 胡慧
SAC 执业证书编号：S0910520110002
huhui@huajinsc.cn
021-20377068

报告联系人 郑超君
zhengchaojun@huajinsc.cn
021-20377169

相关报告

通富微电：受益国产替代及 AMD 市占率提升，上半年业绩大幅扭亏 2020-08-23

通富微电：下半年业绩大幅改观，立足需求上行成长可期 2020-03-31

通富微电：行业市场疲弱影响业绩，夯实基础期待未来机遇 2019-08-29

通富微电：营收提升规模效应初现，业务前景值得期待 2019-04-02

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,267	10,769	13,577	16,347	19,300
YoY(%)	14.5	30.3	26.1	20.4	18.1
净利润(百万元)	19	338	504	713	948
YoY(%)	-84.9	1668.0	49.0	41.4	33.0
毛利率(%)	13.7	15.5	16.1	16.8	17.0
EPS(摊薄/元)	0.01	0.25	0.38	0.54	0.71
ROE(%)	0.6	3.9	5.5	7.2	8.8
P/E(倍)	1388.7	78.5	52.7	37.3	28.0
P/B(倍)	4.3	2.8	2.6	2.5	2.3
净利率(%)	0.2	3.1	3.7	4.4	4.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6061	8871	7920	7811	8728
现金	2225	4121	2105	1499	1232
应收票据及应收账款	1612	1801	2502	2679	3438
预付账款	73	114	122	162	173
存货	1894	1449	1804	2083	2495
其他流动资产	258	1386	1387	1388	1390
非流动资产	10096	12360	13895	14856	15638
长期投资	153	159	165	170	176
固定资产	7439	9037	10766	11890	12756
无形资产	289	352	366	355	351
其他非流动资产	2215	2812	2598	2440	2355
资产总计	16157	21231	21815	22667	24366
流动负债	7253	7221	7636	8143	9261
短期借款	4298	3564	3564	3564	3922
应付票据及应付账款	2014	2563	3162	3678	4378
其他流动负债	941	1095	910	902	962
非流动负债	**2402**	**3994**	**3620**	**3181**	**2707**
长期借款	758	2449	2074	1635	1162
其他非流动负债	1644	1546	1546	1546	1546
负债合计	9655	11216	11256	11324	11969
少数股东权益	391	436	511	616	757
股本	1154	1329	1329	1329	1329
资本公积	3749	6823	6823	6823	6823
留存收益	1125	1480	2000	2735	3712
归属母公司股东权益	6111	9579	10048	10727	11640
负债和股东权益	16157	21231	21815	22667	24366

现金流量表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1415	2721	1868	2937	3124
净利润	37	389	579	818	1088
折旧摊销	1223	1552	1422	1819	2211
财务费用	225	240	297	316	271
投资损失	-1	3	0	0	0
营运资金变动	-1	551	-423	-10	-440
其他经营现金流	-68	-13	-7	-7	-7
投资活动现金流	-2258	-5205	-2951	-2773	-2986
筹资活动现金流	1608	4039	-934	-770	-763
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.25	0.38	0.54	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	2.05	1.41	2.21	2.35
每股净资产(最新摊薄)	4.60	7.21	7.56	8.07	8.76

利润表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8267	10769	13577	16347	19300
营业成本	7136	9103	11387	13606	16023
营业税金及附加	34	31	39	47	56
营业费用	57	53	67	81	96
管理费用	318	360	454	546	645
研发费用	688	744	938	1130	1334
财务费用	225	240	297	316	271
资产减值损失	-17	-20	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-3	0	0	0
营业利润	-21	361	541	767	1022
营业外收入	7	8	8	8	8
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	-14	367	546	772	1027
所得税	-52	-22	-33	-46	-61
税后利润	37	389	579	818	1088
少数股东损益	18	50	75	105	140
归属母公司净利润	19	338	504	713	948
EBITDA	1453	2173	2233	2869	3512

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	14.5	30.3	26.1	20.4	18.1
营业利润(%)	-117.9	1860.6	49.8	41.8	33.2
归属于母公司净利润(%)	-84.9	1668.0	49.0	41.4	33.0
获利能力					
毛利率(%)	13.7	15.5	16.1	16.8	17.0
净利率(%)	0.2	3.1	3.7	4.4	4.9
ROE(%)	0.6	3.9	5.5	7.2	8.8
ROIC(%)	-4.5	3.7	4.9	6.2	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	59.8	52.8	51.6	50.0	49.1
流动比率	0.8	1.2	1.0	1.0	0.9
速动比率	0.5	1.0	0.8	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	5.0	6.3	6.3	6.3	6.3
应付账款周转率	3.8	4.0	4.0	4.0	4.0
估值比率					
P/E	1388.7	78.5	52.7	37.3	28.0
P/B	4.3	2.8	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	22.1	13.8	14.1	11.1	9.1

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡慧声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn