

2020 年报点评：业绩创新高，大力布局高增长应用市场

买入（维持）

2021 年 03 月 30 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 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 10,769 | 14,801 | 18,147 | 21,869 |
| 同比（%） | 30.3% | 37.4% | 22.6% | 20.5% |
| 归母净利润（百万元） | 338 | 684 | 968 | 1,265 |
| 同比（%） | 1668.0% | 102.2% | 41.4% | 30.7% |
| 每股收益（元/股） | 0.25 | 0.51 | 0.73 | 0.95 |
| P/E（倍） | 78.54 | 38.84 | 27.47 | 21.02 |

事件：公司 2020 年营业收入 107.69 亿元，同比+30.27%，归母净利润 3.38 亿元，同比+1668.04%。

投资要点

- **海内外客户订单需求强劲，全年业绩创新高：公司 2020 年归母净利润同比增长 1668.04%，其中 2020Q4 归母净利润同比增长 64.87%，**主要得益于：封测市场需求旺盛，景气度逐季提升；封测国产替代逐步推进，国内客户订单明显增加；国际大客户凭借先进制程优势进一步扩大处理器市场份额，公司高端处理器封测订单需求增长强劲；海外大客户通讯产品需求旺盛，订单饱满。2020Q4 以来公司产销两旺，生产规模效应带动公司盈利能力提升，业绩实现高速增长。
- **2020Q4 毛利率稳定，持续加大研发投入：**2020Q4，公司营业收入 33.49 亿元，同比+51.4%，环比+21.78%，毛利率 15.59%，同比-0.15 pct，环比-0.35 pct，费用方面，销售费用同比-57.17%，环比-44.48%，销售费率 0.22%，管理费用同比+30.07%，环比+57.09%，管理费率 3.66%，研发费用同比+48.86%，环比+65.22%，研发费率 7.54%，财务费用同比-19.19%，环比+20.32%，财务费率 1.7%，净利率 2.76%，同比+2.38 pct，环比-3.31 pct。2020 年，公司职工薪酬增加和开展高性能计算、存储器、高清显示驱动等应用的先进封装产品的研发布局导致管理费用和研发费用均有所提升，2020Q4 公司管理费用和研发费用环比提升尤为显著。
- **受益 AMD 等客户快速崛起，大力布局高成长应用市场：**公司为 AMD 提供 7nm 等高端产品封测服务，占据 AMD 封测的主要供应份额，并且，公司深入开展 5nm 新品研发，有望助力 CPU 客户高端进阶，2020 年，通富超威苏州、槟城合计营收同比增长 37.55%，利润同比翻番。同时，公司在 5G、存储器、显示驱动 IC、汽车电子等高成长市场大力布局，配套联发科、紫光展锐等客户的业务规模快速增长，DRAM 存储器和显示驱动 IC 的封测均已实现量产，大功率 SOP 模块等车用功率器件封测技术取得重要突破，当前半导体封测市场景气度高涨，公司未来有望调整成本结构和价格，提升产能利用效率，提升公司盈利能力。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司在 CPU/5G/存储器等业务领域有望保持较大的研发投入，我们调整 2021/2022 年 EPS 为 0.51(-0.2)/0.73(-0.15) 元，预计 2023 年 EPS 为 0.95 元，当前市值对应 2021/2022/2023 年 PE 为 39/27/21 倍，考虑封测行业的高景气度和公司在 CPU 等高成长业务领域的快速拓展，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。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 20.00 |
| 一年最低/最高价 | 18.08/32.94 |
| 市净率(倍) | 2.78 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 23070.09 |

基础数据

| | |
|-------------|---------|
| 每股净资产(元) | 7.21 |
| 资产负债率(%) | 52.83 |
| 总股本(百万股) | 1329.04 |
| 流通 A 股(百万股) | 1153.50 |

相关研究

- 1、《通富微电 (002156)：海内外订单需求强劲，业绩创历史新高》2020-10-28
- 2、《通富微电 (002156)：海内外订单饱满，Q3 业绩大超预期》2020-10-12
- 3、《通富微电 (002156)：AMD 马力十足，驱动公司高景气》2020-09-24

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) | | | | |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 8,871 | 11,406 | 11,887 | 14,904 | 营业收入 | 10,769 | 14,801 | 18,147 | 21,869 |
| 现金 | 4,121 | 4,184 | 5,322 | 5,392 | 减:营业成本 | 9,103 | 12,256 | 14,844 | 17,690 |
| 应收账款 | 1,794 | 2,887 | 2,852 | 4,064 | 营业税金及附加 | 31 | 48 | 57 | 70 |
| 存货 | 1,449 | 3,052 | 2,400 | 4,097 | 营业费用 | 53 | 111 | 145 | 175 |
| 其他流动资产 | 1,507 | 1,283 | 1,313 | 1,351 | 管理费用 | 360 | 925 | 956 | 1,290 |
| 非流动资产 | 12,360 | 14,817 | 16,029 | 17,103 | 财务费用 | 240 | 250 | 535 | 531 |
| 长期股权投资 | 159 | 163 | 167 | 171 | 资产减值损失 | -20 | 148 | 181 | 219 |
| 固定资产 | 9,037 | 11,854 | 13,298 | 14,473 | 加:投资净收益 | -3 | -1 | -5 | -4 |
| 在建工程 | 1,263 | 883 | 657 | 555 | 其他收益 | 0 | -1 | -0 | -0 |
| 无形资产 | 352 | 366 | 355 | 351 | 营业利润 | 361 | 1,059 | 1,422 | 1,890 |
| 其他非流动资产 | 1,549 | 1,551 | 1,552 | 1,554 | 加:营业外净收支 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 21,231 | 26,223 | 27,917 | 32,007 | 利润总额 | 367 | 1,059 | 1,422 | 1,890 |
| 流动负债 | 7,221 | 11,642 | 12,571 | 15,534 | 减:所得税费用 | -22 | 148 | 199 | 265 |
| 短期借款 | 3,564 | 7,100 | 7,785 | 9,500 | 少数股东损益 | 50 | 227 | 256 | 361 |
| 应付账款 | 2,563 | 3,599 | 3,863 | 5,029 | 归属母公司净利润 | 338 | 684 | 968 | 1,265 |
| 其他流动负债 | 1,095 | 944 | 922 | 1,005 | EBIT | 621 | 1,334 | 1,794 | 2,302 |
| 非流动负债 | 3,994 | 3,689 | 3,254 | 2,782 | EBITDA | 2,173 | 2,899 | 3,898 | 4,903 |
| 长期借款 | 2,449 | 2,143 | 1,708 | 1,237 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 1,546 | 1,546 | 1,546 | 1,546 | 重要财务与估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 负债合计 | 11,216 | 15,331 | 15,825 | 18,317 | 每股收益(元) | 0.25 | 0.51 | 0.73 | 0.95 |
| 少数股东权益 | 436 | 663 | 919 | 1,280 | 每股净资产(元) | 7.21 | 7.70 | 8.41 | 9.34 |
| 归属母公司股东权益 | 9,579 | 10,228 | 11,173 | 12,411 | 发行在外股份(百万 股) | 1329 | 1329 | 1329 | 1329 |
| 负债和股东权益 | 21,231 | 26,223 | 27,917 | 32,007 | ROIC(%) | 3.7% | 5.3% | 6.8% | 7.9% |
| | | | | | ROE(%) | 3.9% | 8.4% | 10.1% | 11.9% |
| | | | | | 毛利率(%) | 15.5% | 17.2% | 18.2% | 19.1% |
| 现金流量表 (百万 元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 销售净利率(%) | 3.1% | 4.6% | 5.3% | 5.8% |
| 经营活动现金流 | 2,721 | 1,352 | 4,742 | 3,041 | 资产负债率(%) | 52.8% | 58.5% | 56.7% | 57.2% |
| 投资活动现金流 | -5,205 | -4,024 | -3,321 | -3,679 | 收入增长率(%) | 30.3% | 37.4% | 22.6% | 20.5% |
| 筹资活动现金流 | 4,039 | 2,736 | -283 | 708 | 净利润增长率(%) | 1668.0% | 102.2% | 41.4% | 30.7% |
| 现金净增加额 | 1,495 | 63 | 1,138 | 70 | P/E | 78.54 | 38.84 | 27.47 | 21.02 |
| 折旧和摊销 | 1,552 | 1,565 | 2,104 | 2,601 | P/B | 2.78 | 2.60 | 2.38 | 2.14 |
| 资本开支 | 3,630 | 2,453 | 1,208 | 1,070 | EV/EBITDA | 13.80 | 11.44 | 8.35 | 6.96 |
| 营运资本变动 | 551 | -1,376 | 874 | -1,721 | | | | | |

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>