

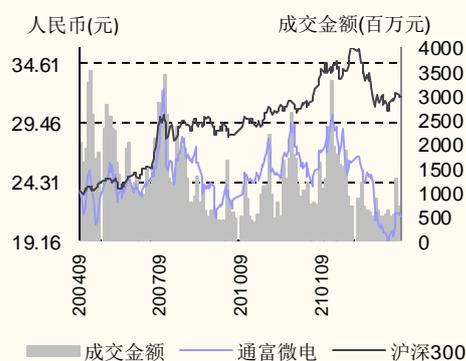
通富微电 (002156.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 21.36 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	13.29
已上市流通 A 股(亿股)	11.54
总市值(亿元)	283.88
年内股价最高最低(元)	32.38/19.16
沪深 300 指数	5112
深证成指	13990


相关报告

- 《通富微电三季度业绩预告点评-业绩预告超预期，上调全年盈利预测》，2020.10.13
- 《通富微电点评-台积电助力 AMD 成长，封测龙头有望受益》，2020.9.24
- 《通富微电半年报点评-业绩符合预期，定增助力积极扩张》，2020.8.24
- 《通富微电 2020 年半年度业绩预告点评-疫情影响渐除，利润重回...》，2020.7.14
- 《通富微电深度报告-进击的半导体封测龙头》，2020.4.23

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,223	8,267	10,769	14,792	18,270
营业收入增长率	0.00%	14.45%	30.27%	37.36%	23.51%
归母净利润(百万元)	127	19	338	822	959
归母净利润增长率	3.94%	-84.92%	1668.04%	142.87%	16.69%
摊薄每股收益(元)	0.110	0.017	0.255	0.618	0.722
每股经营性现金流净额	0.65	1.20	2.02	1.05	1.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.07%	0.31%	3.53%	7.40%	8.21%

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 通富微电 4 月 8 日晚公布一季度业绩预告，预计实现归母净利润 14000-16000 万元，去年同期亏损 1173 万元；一季度营收较去年同期增长 50%。

经营分析

- 今年一季度延续去年四季度封测产能偏紧局面：**由于 5G 手机渗透率持续提升拉高半导体消耗量，车用半导体需求复苏等需求端因素叠加基板等材料短缺、铜线银线等原料价格持续位于高位，封测产能紧张的格局短期内没有缓解迹象，除最开始的打件封装，大尺寸的 Flip-Chip 封装、系统级封装 (SiP) 及高端的晶圆级封装都有不同程度的订单排产周期拉长迹象。我们认为封测产能偏紧格局或将贯穿 2021 年全年。
- 预计产能利用率提升和价格上涨将拉动毛利率至 2017 年以来的高点：**在行业高度景气情况下，我们预计 2021 年公司崇川厂、苏通厂和合肥厂的全年平均产能利用率相比 2020 年将有所提升，叠加部分产品的价格上涨，我们预计 2021 年毛利率或将接近 2016 年毛利率水平。
- AMD 需求确定性高，存储封测上量：**我们预计 AMD 在 2021 年市场份额将继续提升，带动通富配套的 CPU/GPU 封测收入增长。我们预计 2021 年合肥产能达到 6-8 万片/月，深科技、通富微电、长电科技和太极实业有望分享合肥长鑫的封测订单。

投资建议

- 基于上述因素，我们上调公司 2021 年和 2022 年盈利预测至 8.2 亿元（上调 21%）和 9.6 亿元（上调 10%），维持“买入”评级。

风险提示

- 台积电竞争导致市场份额下降的风险；与 AMD 协议期结束失去大客户风险；贸易环境恶化的风险

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	7,223	8,267	10,769	14,792	18,270	20,958
增长率		14.5%	30.3%	37.4%	23.5%	14.7%
主营业务成本	-6,074	-7,136	-9,103	-12,018	-14,911	-17,162
%销售收入	84.1%	86.3%	84.5%	81.2%	81.6%	81.9%
毛利	1,149	1,130	1,666	2,774	3,358	3,795
%销售收入	15.9%	13.7%	15.5%	18.8%	18.4%	18.1%
营业税金及附加	-28	-34	-31	-30	-37	-42
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-53	-57	-53	-104	-128	-147
%销售收入	0.7%	0.7%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-309	-318	-360	-429	-530	-608
%销售收入	4.3%	3.8%	3.3%	2.9%	2.9%	2.9%
研发费用	-562	-688	-744	-1,124	-1,388	-1,593
%销售收入	7.8%	8.3%	6.9%	7.6%	7.6%	7.6%
息税前利润 (EBIT)	197	34	477	1,088	1,275	1,406
%销售收入	2.7%	0.4%	4.4%	7.4%	7.0%	6.7%
财务费用	-114	-225	-240	-244	-281	-313
%销售收入	1.6%	2.7%	2.2%	1.6%	1.5%	1.5%
资产减值损失	-61	17	20	-26	-6	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	6	1	-3	0	0	0
%税前利润	4.6%	-6.8%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	115	-21	361	998	1,178	1,288
营业利润率	1.6%	n.a	3.4%	6.7%	6.4%	6.1%
营业外收支	9	6	6	0	0	0
税前利润	124	-14	367	998	1,178	1,288
利润率	1.7%	n.a	3.4%	6.7%	6.4%	6.1%
所得税	29	52	22	-140	-165	-180
所得税率	-23.7%	n.a	-5.9%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	153	37	389	858	1,013	1,108
少数股东损益	26	18	50	36	54	54
归属于母公司的净利润	127	19	338	822	959	1,054
净利率	1.8%	0.2%	3.1%	5.6%	5.2%	5.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	153	37	389	858	1,013	1,108
少数股东损益	26	18	50	36	54	54
非现金支出	1,082	1,206	1,532	1,588	1,689	2,015
非经营收益	74	163	210	551	321	371
营运资金变动	-556	-25	551	-1,503	-521	-404
经营活动现金净流	753	1,382	2,682	1,495	2,503	3,090
资本开支	-2,226	-2,108	-3,619	-2,648	-2,760	-2,760
投资	-51	-67	-17	0	0	0
其他	33	-84	-1,569	0	0	0
投资活动现金净流	-2,244	-2,258	-5,205	-2,648	-2,760	-2,760
股权募资	0	0	3,248	1,036	0	0
债权募资	630	1,800	1,605	-302	995	907
其他	570	-183	-874	-632	-714	-788
筹资活动现金净流	1,200	1,617	3,979	103	282	119
现金净流量	-291	741	1,455	-1,051	25	449

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,373	2,225	4,121	3,070	3,095	3,544
应收账款	1,755	1,702	1,879	3,024	3,735	4,285
存货	1,330	1,894	1,449	2,608	3,236	3,724
其他流动资产	336	240	1,421	1,166	1,175	1,182
流动资产	4,794	6,061	8,871	9,869	11,241	12,735
%总资产	34.3%	37.5%	41.8%	42.8%	44.1%	45.9%
长期投资	138	180	198	198	198	198
固定资产	7,423	8,131	10,300	11,556	12,594	13,307
%总资产	53.1%	50.3%	48.5%	50.1%	49.4%	48.0%
无形资产	1,332	1,388	1,379	1,421	1,460	1,497
非流动资产	9,174	10,096	12,360	13,176	14,252	15,002
%总资产	65.7%	62.5%	58.2%	57.2%	55.9%	54.1%
资产总计	13,968	16,157	21,231	23,044	25,494	27,737
短期借款	3,071	5,041	4,310	4,512	5,373	5,967
应付款项	1,863	2,057	2,578	3,318	4,116	4,737
其他流动负债	130	154	333	166	201	225
流动负债	5,065	7,253	7,221	7,995	9,690	10,930
长期贷款	361	758	2,449	2,139	2,291	2,451
其他长期负债	2,040	1,644	1,546	1,330	1,303	1,461
负债	7,466	9,655	11,216	11,464	13,284	14,841
普通股股东权益	6,134	6,111	9,579	11,108	11,684	12,316
其中：股本	1,154	1,154	1,329	1,429	1,429	1,429
未分配利润	999	969	1,305	1,798	2,374	3,006
少数股东权益	368	391	436	472	526	580
负债股东权益合计	13,968	16,157	21,231	23,044	25,494	27,737

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.110	0.017	0.255	0.618	0.722	0.793
每股净资产	5.317	5.297	7.207	8.358	8.791	9.267
每股经营现金净流	0.653	1.198	2.018	1.046	1.751	2.162
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.230	0.268	0.295
回报率						
净资产收益率	2.07%	0.31%	3.53%	7.40%	8.21%	8.56%
总资产收益率	0.91%	0.12%	1.59%	3.57%	3.76%	3.80%
投入资本收益率	2.44%	-0.72%	3.00%	5.11%	5.50%	5.66%
增长率						
主营业务收入增长率	10.79%	14.45%	30.27%	37.36%	23.51%	14.71%
EBIT 增长率	-10.38%	-82.89%	1317.5%	127.81%	17.27%	10.23%
净利润增长率	3.94%	-84.92%	1668.0%	142.87%	16.69%	9.86%
总资产增长率	15.00%	15.67%	31.40%	8.54%	10.63%	8.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	81.4	72.4	57.7	72.0	72.0	72.0
存货周转天数	69.3	82.4	67.0	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	102.1	96.7	91.7	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	333.5	328.4	306.3	246.6	216.4	197.6
偿债能力						
净负债/股东权益	31.66%	54.98%	15.05%	21.15%	28.16%	29.03%
EBIT 利息保障倍数	1.7	0.1	2.0	4.5	4.5	4.5
资产负债率	53.45%	59.76%	52.83%	49.75%	52.11%	53.51%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	12	14	21	47
增持	0	2	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.18	1.19	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-23	买入	23.76	32.00~32.00
2	2020-07-14	买入	32.38	32.00~32.00
3	2020-08-24	买入	25.74	32.00~32.00
4	2020-09-24	买入	22.93	N/A
5	2020-10-13	买入	24.42	32.00~32.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402