

通富微电 (002156.SZ) 买入 (维持评级)

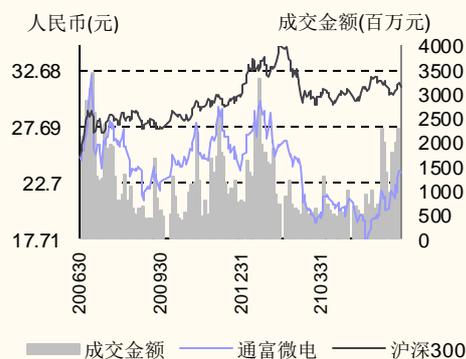
公司点评

市场价格 (人民币): 23.52 元

市场低估封测行业景气度持续性

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	13.29
已上市流通 A 股(亿股)	13.29
总市值(亿元)	312.59
年内股价最高最低(元)	32.34/17.71
沪深 300 指数	5191
深证成指	15000



公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,267	10,769	15,398	19,058	21,864
营业收入增长率	14.45%	30.27%	42.99%	23.77%	14.72%
归母净利润(百万元)	19	338	916	1,021	1,122
归母净利润增长率	-84.92%	1668.04%	170.68%	11.48%	9.88%
摊薄每股收益(元)	0.017	0.255	0.689	0.768	0.844
每股经营性现金流净额	1.20	2.02	1.05	1.78	2.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.31%	3.53%	8.20%	8.67%	9.01%

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 6月29日晚, 公司发布2021年半年度业绩预告, 上半年实现归母净利润3.7亿-4.2亿元, 同比增长232%-277%。

经营分析

- AMD 持续抢夺市场份额, 苏州槟城厂同步增长:** 公司的最大客户 AMD 二季度预期 2021 年财年营收增长将达 50%, 高于此前预期的 37%。2021 年一季度, AMD 在服务器 (包括单插槽服务器、双插槽服务器、网络和存储服务器) 市场份额提升到 8.9%, 我们认为 intel 的 Sapphire 推出之前, AMD 将持续蚕食 intel 在服务器市场的份额, 到 2021 年年底在全部服务器市场份额有望提升至 12%-14%。而公司作为 AMD 的封测主要供应商将受益于大客户的高速增长。
- 封测行业高景气度预期将贯穿全年:** 我们认为市场低估了这一轮封测行业景气度的持续性。虽然国内主要封测厂 2021 年资本开支计划相比 2020 年都有 50% 以上增长, 但是上游设备产能限制了实际产能的扩张进度, 并且海外封测厂资本开支增长远低于国内, 我们认为 2021 年年底之前封测厂产能利用率将持续位于高位, 而相关公司的业绩也将表现亮眼, 预计毛利率也将创下新高。
- 存储封测上量贡献新的营收增长点:** 6 月合肥长鑫第二厂房举行奠基仪式, 我们预计 2021 年合肥长鑫产能达到 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 年的盈利预测至 9.2 亿元 (上调 11%) 和 10.2 亿元 (上调 6%), 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

相关报告

- 《通富微电业绩预告点评-淡季创单季净利润新高, 预计毛利率提升》, 2021.06.29
- 《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

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

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	15,398	19,058	21,864
增长率		14.5%	30.3%	43.0%	23.8%	14.7%
主营业务成本	-6,074	-7,136	-9,103	-12,443	-15,534	-17,883
%销售收入	84.1%	86.3%	84.5%	80.8%	81.5%	81.8%
毛利	1,149	1,130	1,666	2,955	3,524	3,981
%销售收入	15.9%	13.7%	15.5%	19.2%	18.5%	18.2%
营业税金及附加	-28	-34	-31	-31	-38	-44
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-53	-57	-53	-108	-133	-153
%销售收入	0.7%	0.7%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-309	-318	-360	-447	-553	-634
%销售收入	4.3%	3.8%	3.3%	2.9%	2.9%	2.9%
研发费用	-562	-688	-744	-1,170	-1,448	-1,662
%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	1,200	1,351	1,488
%销售收入	2.7%	0.4%	4.4%	7.8%	7.1%	6.8%
财务费用	-114	-225	-240	-245	-284	-316
%销售收入	1.6%	2.7%	2.2%	1.6%	1.5%	1.4%
资产减值损失	-61	17	20	-27	-7	-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	1,107	1,250	1,368
营业利润率	1.6%	n.a	3.4%	7.2%	6.6%	6.3%
营业外收支	9	6	6	0	0	0
税前利润	124	-14	367	1,107	1,250	1,368
利润率	1.7%	n.a	3.4%	7.2%	6.6%	6.3%
所得税	29	52	22	-155	-175	-191
所得税率	-23.7%	n.a	-5.9%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	153	37	389	952	1,075	1,176
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	916	1,021	1,122
净利率	1.8%	0.2%	3.1%	5.9%	5.4%	5.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	153	37	389	952	1,075	1,176
少数股东损益	26	18	50	36	54	54
非现金支出	1,082	1,206	1,532	1,589	1,690	2,015
非经营收益	74	163	210	554	327	377
营运资金变动	-556	-25	551	-1,591	-549	-422
经营活动现金净流	753	1,382	2,682	1,504	2,543	3,147
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	-143	1,003	906
其他	570	-183	-874	-672	-744	-821
筹资活动现金净流	1,200	1,617	3,979	221	259	85
现金净流量	-291	741	1,455	-923	42	472

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	3,198	3,240	3,711
应收账款	1,755	1,702	1,879	3,148	3,896	4,470
存货	1,330	1,894	1,449	2,700	3,371	3,880
其他流动资产	336	240	1,421	1,168	1,177	1,184
流动资产	4,794	6,061	8,871	10,214	11,684	13,246
%总资产	34.3%	37.5%	41.8%	43.7%	45.0%	46.9%
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%	49.4%	48.6%	47.1%
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%	56.3%	55.0%	53.1%
资产总计	13,968	16,157	21,231	23,389	25,936	28,248
短期借款	3,071	5,041	4,310	4,670	5,540	6,133
应付款项	1,863	2,057	2,578	3,435	4,288	4,936
其他流动负债	130	154	333	178	211	237
流动负债	5,065	7,253	7,221	8,284	10,039	11,306
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	11,752	13,632	15,217
普通股股东权益	6,134	6,111	9,579	11,165	11,777	12,451
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	1,855	2,467	3,141
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	23,389	25,936	28,248

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.110	0.017	0.255	0.689	0.768	0.844
每股净资产	5.317	5.297	7.207	8.401	8.862	9.368
每股经营现金净流	0.653	1.198	2.018	1.052	1.779	2.202
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.256	0.286	0.314
回报率						
净资产收益率	2.07%	0.31%	3.53%	8.20%	8.67%	9.01%
总资产收益率	0.91%	0.12%	1.59%	3.92%	3.94%	3.97%
投入资本收益率	2.44%	-0.72%	3.00%	5.57%	5.76%	5.91%
增长率						
主营业务收入增长率	10.79%	14.45%	30.27%	42.99%	23.77%	14.72%
EBIT增长率	-10.38%	-82.89%	1317.5%	151.24%	12.64%	10.16%
净利润增长率	3.94%	-84.92%	1668.0%	170.68%	11.48%	9.88%
总资产增长率	15.00%	15.67%	31.40%	10.17%	10.89%	8.91%
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	236.9	207.5	189.4
偿债能力						
净负债/股东权益	31.66%	54.98%	15.05%	21.32%	28.12%	28.71%
EBIT利息保障倍数	1.7	0.1	2.0	4.9	4.8	4.7
资产负债率	53.45%	59.76%	52.83%	50.25%	52.56%	53.87%

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	0	3	9	26	39
增持	0	0	0	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.10	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
6	2021-04-09	买入	21.36	N/A

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