

通富微电 (002156)

证券研究报告

2021年06月30日

半年报同比高增长，订单饱满市场持续开拓

事件：2021年6月29日公司发布半年度业绩预告，预计实现归母净利润3.7亿元至4.2亿元，同比增长232.00%-276.87%。

点评：公司预计半年报实现净利润3.7亿-4.2亿元，同比增长232.00%-276.87%，去年同期1.1亿元。公司盈利大幅度上升主要原因为：集成电路产业国产化持续推进，下游多样应用需求迭起，订单需求增长强劲；公司在高性能计算、5G、存储器、显示驱动芯片以及汽车电子等方面的业务进展顺利，营业收入持续扩大；公司努力最大化产能应对全球产业链紧张局面，实现2021年148亿元的营收目标。

国产替代进程加速，海外市场持续开拓：公司围绕高性能计算、5G、存储器、显示驱动芯片以及汽车电子等市场，加大市场营销力度，抓住了国产替代带来的黄金机遇，积极拓宽国内客户资源，与国内头部客户在新品研发等方面合作进展顺利。同时，公司紧抓海外市场，大力拓展日本、韩国、欧洲市场，深耕并开发中的客户包括三星、罗姆、三星、索喜科技、松下等日韩市场的头部半导体公司，AMS、Nordic、Dialog等欧洲知名企业。公司通过投入和研发丰富产品线，拓展新产品应用，寻求更多增长机会。

封测产能持续吃紧，叠加东南亚台湾疫情进一步拉大产能缺口，封测景气度持续向好。2021年上半年，半导体封测产能继续维持供不应求局面，公司主营集成电路封装测试业务目前订单充足、产销两旺，公司努力使产能最大化，应对旺盛的市场需求。京元电子6月产量受负面影响，预计减少30-35%。除中国台湾外马来西亚半导体封测或遭较大冲击。疫情叠加停工影响显著，市场景气下预计减少产能将转单回大陆，通富微电目前产能较满，逻辑上同样利好，封测转单回大陆后可能会导致公司再发涨价函。

下游应用多点开花，智能化、5G、物联网、电动汽车、以及家电、平板等终端市场需求增加。AIoT进入发展“加速段”：智能化技术配套已成熟，未来十年快速成长，2021半导体价值量有望达到2500亿人民币；汽车电子所展现的颠覆性趋势不可小觑，随着AIOT和新能源汽车的加速渗透，龙头企业的纷纷布局入场，汽车半导体的价值和量有望同步升级。2025年新能源汽车销量有望突破500万辆，2030年，汽车电子在整车中成本占比有望从2000年的18%增加到45%；5G智能机占比提升带来半导体价值量大幅提升，5G智能机相关零部件如射频、摄像头有望持续迭代升级，根据IDC预计5G手机半导体将会占到2021年手机市场营收的三分之二。公司相关业务进展顺利，营业收入持续扩大。

后摩尔时代先进封装+化合物半导体有望改道芯片业，公司前瞻布局相关技术。后摩尔时代来临，本土半导体板块迎来加速追赶黄金期，先进封装、第三代半导体在芯片制造方面大有可为。公司具备封测第三代碳化硅半导体的能力，并开展相关业务，同时前瞻开展先进封装3D封测技术布局。**投资建议：**基于公司在行业空前景气+国产替代+终端需求持续增加逻辑下长期成长动能，及盈利情况超预期，我们将公司2021-2022年净利润预测由7.06/8.93上调到7.94/11.55亿元，对应EPS为0.60/0.87元/股，给予目标价28.8元，维持“买入”评级。

风险提示：中美贸易冲突加剧，产品研发不及预期，数据以中报为准

投资评级

行业	电子/半导体
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	23.52元
目标价格	28.8元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,329.04
流通A股股本(百万股)	1,328.84
A股总市值(百万元)	31,258.95
流通A股市值(百万元)	31,254.24
每股净资产(元)	7.31
资产负债率(%)	55.06
一年内最高/最低(元)	32.94/17.20

作者

潘暕 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《通富微电-公司点评:20Q3超预期，订单饱满市场持续开拓》2020-10-14
- 《通富微电-半年报点评:业绩逐季好转，AMD 7nm 芯片拉动下半年成长》2019-08-30
- 《通富微电-半年报点评:经营质量提升，业绩稳定增长》2018-08-30

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,266.57	10,768.70	14,860.81	19,527.10	25,150.90
增长率(%)	14.45	30.27	38.00	31.40	28.80
EBITDA(百万元)	1,962.56	2,786.93	1,920.51	2,544.25	3,279.21
净利润(百万元)	19.14	338.43	793.97	1,154.54	1,718.53
增长率(%)	(84.92)	1,668.04	134.61	45.41	48.85
EPS(元/股)	0.01	0.25	0.60	0.87	1.29
市盈率(P/E)	1,633.05	92.37	39.37	27.07	18.19
市净率(P/B)	5.12	3.26	3.03	2.75	2.42
市销率(P/S)	3.78	2.90	2.10	1.60	1.24
EV/EBITDA	11.48	12.54	18.02	12.95	10.51

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,224.69	4,121.00	1,188.86	1,562.17	2,012.07
应收票据及应收账款	1,611.76	1,800.87	2,925.05	3,237.17	4,699.77
预付账款	72.82	114.12	36.66	194.48	113.48
存货	1,893.79	1,449.26	3,137.41	2,866.92	4,644.31
其他	258.17	1,385.52	1,460.71	1,398.02	1,454.27
流动资产合计	6,061.23	8,870.78	8,748.69	9,258.76	12,923.90
长期股权投资	153.49	159.01	159.01	159.01	159.01
固定资产	7,438.50	9,037.04	10,131.92	11,078.72	11,710.04
在建工程	692.33	1,262.51	793.50	524.10	344.46
无形资产	288.71	352.26	322.37	292.48	262.58
其他	1,522.84	1,549.17	1,433.80	1,463.37	1,469.60
非流动资产合计	10,095.87	12,359.98	12,840.60	13,517.67	13,945.69
资产总计	16,157.10	21,230.75	21,589.29	22,776.44	26,869.59
短期借款	4,297.76	3,563.89	3,895.75	2,404.01	3,641.24
应付票据及应付账款	2,013.92	2,562.52	3,046.31	4,658.20	5,052.03
其他	941.03	1,094.99	1,109.71	1,005.00	1,212.30
流动负债合计	7,252.71	7,221.40	8,051.77	8,067.21	9,905.57
长期借款	758.10	2,448.81	766.76	500.00	719.37
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,644.17	1,545.59	1,743.38	1,644.38	1,644.45
非流动负债合计	2,402.27	3,994.40	2,510.14	2,144.38	2,363.82
负债合计	9,654.98	11,215.80	10,561.91	10,211.59	12,269.39
少数股东权益	391.17	436.37	719.30	1,198.86	1,707.48
股本	1,153.70	1,329.04	1,329.04	1,329.04	1,329.04
资本公积	3,748.66	6,823.18	6,823.18	6,823.18	6,823.18
留存收益	4,873.78	8,303.46	8,979.04	10,036.95	11,563.69
其他	(3,665.20)	(6,877.10)	(6,823.18)	(6,823.18)	(6,823.18)
股东权益合计	6,502.12	10,014.95	11,027.38	12,564.85	14,600.21
负债和股东权益总计	16,157.10	21,230.75	21,589.29	22,776.44	26,869.59

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	37.44	388.51	793.97	1,154.54	1,718.53
折旧摊销	1,223.02	1,551.90	479.02	552.49	613.22
财务费用	216.07	237.09	243.69	174.85	165.91
投资损失	(0.96)	2.59	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(434.62)	537.40	(1,974.69)	1,226.91	(2,618.21)
其它	374.28	3.80	282.93	479.56	508.61
经营活动现金流	1,415.22	2,721.30	(175.08)	3,588.35	388.06
资本支出	2,440.45	3,790.45	877.21	1,299.00	1,034.93
长期投资	56.49	5.51	0.00	0.00	0.00
其他	(4,755.32)	(9,001.04)	(1,952.21)	(2,499.00)	(2,069.93)
投资活动现金流	(2,258.38)	(5,205.08)	(1,075.00)	(1,200.00)	(1,035.00)
债权融资	5,799.40	6,758.81	5,384.92	3,641.36	5,095.90
股权融资	(225.29)	2,872.41	(189.77)	(174.85)	(165.91)
其他	(3,966.19)	(5,592.35)	(6,877.20)	(5,481.55)	(3,833.14)
筹资活动现金流	1,607.92	4,038.87	(1,682.05)	(2,015.04)	1,096.85
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	764.76	1,555.08	(2,932.13)	373.30	449.90

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	8,266.57	10,768.70	14,860.81	19,527.10	25,150.90
营业成本	7,136.41	9,102.74	11,479.97	14,782.01	18,737.42
营业税金及附加	33.57	31.02	52.01	78.11	100.60
营业费用	57.09	53.47	104.03	136.69	176.06
管理费用	317.52	359.88	520.13	722.50	1,081.49
研发费用	688.29	744.16	1,263.17	1,816.02	2,389.34
财务费用	225.06	240.06	243.69	174.85	165.91
资产减值损失	(16.60)	(19.99)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.38	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.96	(2.59)	0.00	0.00	0.00
其他	(155.24)	(101.43)	0.00	0.00	0.00
营业利润	(20.50)	361.01	1,197.81	1,816.91	2,500.08
营业外收入	7.33	8.27	3.58	3.58	3.58
营业外支出	0.93	2.58	0.01	1.17	1.26
利润总额	(14.10)	366.70	1,201.38	1,819.32	2,502.40
所得税	(51.54)	(21.81)	124.48	185.22	275.26
净利润	37.44	388.51	1,076.91	1,634.10	2,227.14
少数股东损益	18.30	50.08	282.93	479.56	508.61
归属于母公司净利润	19.14	338.43	793.97	1,154.54	1,718.53
每股收益(元)	0.01	0.25	0.60	0.87	1.29

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	14.45%	30.27%	38.00%	31.40%	28.80%
营业利润	-117.91%	-1860.59%	231.80%	51.69%	37.60%
归属于母公司净利润	-84.92%	1668.04%	134.61%	45.41%	48.85%
获利能力					
毛利率	13.67%	15.47%	22.75%	24.30%	25.50%
净利率	0.23%	3.14%	5.34%	5.91%	6.83%
ROE	0.31%	3.53%	7.70%	10.16%	13.33%
ROIC	-6.59%	6.60%	11.77%	13.09%	18.17%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	59.76%	52.83%	48.92%	44.83%	45.66%
净负债率	54.98%	26.34%	38.05%	16.55%	21.12%
流动比率	0.84	1.23	1.09	1.15	1.30
速动比率	0.57	1.03	0.70	0.79	0.84

营运能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
应收账款周转率	4.96	6.31	6.29	6.34	6.34
存货周转率	5.13	6.44	6.48	6.50	6.70
总资产周转率	0.55	0.58	0.69	0.88	1.01

每股指标(元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.01	0.25	0.60	0.87	1.29
每股经营现金流	1.06	2.05	-0.13	2.70	0.29
每股净资产	4.60	7.21	7.76	8.55	9.70

估值比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率	1,633.05	92.37	39.37	27.07	18.19
市净率	5.12	3.26	3.03	2.75	2.42
EV/EBITDA	11.48	12.54	18.02	12.95	10.51
EV/EBIT	30.45	28.20	24.01	16.54	12.92

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com