

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

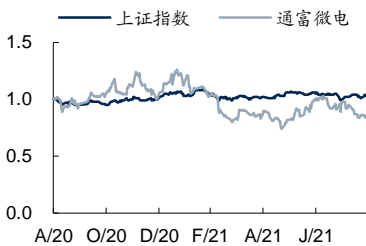
电子元器件

**通富微电(002156)**
**买入**

2021 年半年报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 30 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	1,329/1,329
总市值/流通(百万元)	27,059/27,055
上证综指/深圳成指	3,522/14,437
12个月最高/最低(元)	31.10/17.20

**相关研究报告:**

《通富微电-002156-2014 年年报点评: 结构调整见成效, 业绩持续高增长》——2015-04-28  
 《通富微电-002156-2014 年年报点评: 业绩符合预期, 产品升级、客户结构调整利好长期发展》——2015-03-30  
 《通富微电-002156-调研纪要: 业绩迎来拐点, 长期发展趋势向好》——2015-03-16  
 《通富微电-002156-被低估的隐形封测巨头》——2015-01-28

**证券分析师: 胡剑**

电话: 02160893306  
 E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080001

**证券分析师: 唐泓翼**

电话: 021-60875135  
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

**证券分析师: 胡慧**

电话: 021-60871321  
 E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080002

**证券分析师: 许亮**

电话: 0755-81981025  
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**先进封测领军企业, 业绩加速成长**
**● 1H21 归母净利润同比增长 260%, 处于业绩预告中值上方**

1H21 营收 70.89 亿元, 同比增长 52%, 归母净利润 4.01 亿元, 同比增长 260%, 扣非归母净利润 3.63 亿元, 同比增长 1339%。公司紧抓市场发展机遇, 积极发展核心优势产品, 带动盈利较好提升。

2Q21 营收 38.21 亿元, 环比增长 17%, 归母净利润 2.45 亿元, 环比增长 57%, 扣非归母净利润 2.24 亿元, 环比增长 61%, 毛利率 18.50%, 环比提升 0.97pct, 净利率 6.42%, 环比提升 1.31pct, 净利率提升主要源自毛利率提升。

**● 苏州+槟城厂区快速增长, 5nm 产品导入稳步推进**

21 年上半年通富超威苏州+槟城合计营收 36.50 亿元, 同比增长 44%; 合计净利润 1.74 亿元, 同比增长 26%, 通富超威苏州完成 AMD 6 个新产品、新客户 14 个新产品导入, 支持 5nm 产品导入工作; 通富超威槟城进行设备升级, 以实现 5nm 产品工艺能力和认证。

崇川工厂 21 年上半年营收同比增长 64%, 毛利率同比提升 3.74pct; 车载品封测中心顺利投入使用, miniQFN、FCQFN 稳定量产; 合肥通富 21 年上半年营收 4.77 亿元, 同比增长 123%, 净利润 0.19 亿元, 同比扭亏为盈, 存储器产品扩大量产规模; 南通通富 21 年上半年营收 5.02 亿元, 同比增长 139%, 净利润-0.46 亿元。

**● 技术研发硕果累累, 持续加强与国内外头部客户深度合作**

公司继续在高性能计算、5G 通讯产品、存储器和显示驱动等领域, 积极布局产业生态链, 加强与 AMD、联发科、卓胜微、长鑫存储、长江存储等国内外各细分领域头部客户的深度合作。在 SOC、MCU、电源管理、功率器件、天线通讯产品等高速增长领域, 继续发挥公司优势, 扩大与国内外重点战略客户的深度合作。

**● 封测领军企业, 给予“买入”评级**

公司为国内第二大封测企业, 预计 21/22/23 年净利润分别为 8.02 /10.61/13.50 亿元, 对应 PE 分别 34/26/20 倍, 给予“买入”评级。

**● 风险提示 产品销售不及预期; 市场竞争加剧; 国家政策变动。**
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,267	10,769	14,694	18,308	22,362
(+/-%)	14.45%	30.27%	36.45%	24.60%	22.14%
净利润(百万元)	19	338	802	1061	1350
(+/-%)	-84.92%	1668.04%	136.86%	32.36%	27.27%
摊薄每股收益(元)	0.02	0.25	0.60	0.80	1.02
EBIT Margin	8.73%	11.34%	8.12%	8.64%	9.15%
净资产收益率(ROE)	0.31%	3.53%	8.16%	10.46%	12.79%
市盈率(PE)	1,227.15	79.96	33.76	25.50	20.04
EV/EBITDA	17.04	13.82	17.87	14.99	12.89
市净率(PB)	3.84	2.82	2.75	2.67	2.56

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**表 1: 公司季度财报摘要**

	2021-06-30	2021-03-31	2020-12-31	2020-09-30	2020-06-30
报告类型	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	38.21	32.68	33.49	27.50	25.03
增长率	52.66	50.85	51.40	11.46	29.46
营业总成本	35.96	31.29	32.77	26.08	24.33
营业利润	2.56	1.44	0.68	1.73	1.44
增长率	77.32	687.21	43.56	281.11	421.14
利润总额	2.59	1.46	0.69	1.78	1.45
净利润	2.45	1.67	0.93	1.67	1.38
增长率	77.24	1,905.00	75.79	192.98	776.43
归属母公司股东的净利润	2.45	1.56	0.77	1.50	1.23
增长率	98.73	1,430.49	64.87	198.88	604.54
扣非后归属母公司股东的净利润	2.24	1.39	0.56	1.26	0.59
增长率	279.62	509.99	525.66	369.99	215.55
EPS	0.18	0.12	0.06	0.13	0.11
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	52.53	20.67	41.22	21.94	24.43
经营活动现金净流量	24.98	-3.59	15.03	4.71	6.20
购建固定无形长期资产支付的现金	16.15	10.79	9.58	9.14	9.00
投资支付的现金		0.96	0.16	0.00	0.00
投资活动现金净流量	-9.01	-11.97	-23.60	-10.25	-9.48
吸收投资收到的现金	0.00	1.44	32.48		
取得借款收到的现金	20.22	26.53	19.86	21.37	15.13
筹资活动现金净流量	2.19	9.40	26.27	5.15	-2.65
现金流量净额	17.92	-6.28	17.15	-0.72	-5.93
关键比率					
ROE(%)	2.50	1.62	0.96	2.39	2.00
扣非后 ROE(%)	2.28	1.44	0.71	2.00	0.96
ROA(%)	1.06	0.76	0.47	0.94	0.79
销售毛利率(%)	18.50	17.53	15.59	15.94	16.88
销售净利率(%)	6.42	5.10	2.76	6.07	5.53

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	4121	3402	4224	5209	营业收入	10769	14694	18308	22362
应收款项	1807	2970	3451	4162	营业成本	9103	11902	14775	17979
存货净额	1449	2084	2609	3211	营业税金及附加	31	42	53	64
其他流动资产	363	587	690	830	销售费用	53	59	73	89
<b>流动资产合计</b>	<b>8871</b>	<b>9419</b>	<b>11351</b>	<b>13789</b>	管理费用	360	1498	1826	2183
固定资产	10300	11121	10908	10185	财务费用	240	272	276	276
无形资产及其他	352	338	324	310	投资收益	(3)	(2)	(1)	(2)
投资性房地产	1549	1549	1549	1549	资产减值及公允价值变动	20	5	0	0
长期股权投资	159	165	170	176	其他收入	(638)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>21231</b>	<b>22591</b>	<b>24302</b>	<b>26009</b>	营业利润	361	923	1304	1769
短期借款及交易性金融负债	4310	4141	4497	4316	营业外净收支	6	5	0	0
应付款项	2563	3725	4633	5705	<b>利润总额</b>	<b>367</b>	<b>928</b>	<b>1304</b>	<b>1769</b>
其他流动负债	349	483	590	766	所得税费用	(22)	0	65	177
<b>流动负债合计</b>	<b>7221</b>	<b>8349</b>	<b>9720</b>	<b>10787</b>	少数股东损益	50	127	178	242
长期借款及应付债券	2449	2449	2449	2449	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>338</b>	<b>802</b>	<b>1061</b>	<b>1350</b>
其他长期负债	1546	1496	1472	1459					
<b>长期负债合计</b>	<b>3994</b>	<b>3945</b>	<b>3920</b>	<b>3908</b>					
<b>负债合计</b>	<b>11216</b>	<b>12294</b>	<b>13641</b>	<b>14695</b>					
少数股东权益	436	475	515	757					
股东权益	9579	9823	10146	10557					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21231</b>	<b>22591</b>	<b>24302</b>	<b>26009</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	338	802	1061	1350
资产减值准备	3	4	(0)	(1)
折旧摊销	1548	1009	1134	1191
公允价值变动损失	(20)	(5)	0	0
财务费用	240	272	276	276
营运资本变动	813	(770)	(119)	(218)
其它	12	35	40	243
<b>经营活动现金流</b>	<b>2693</b>	<b>1074</b>	<b>2116</b>	<b>2565</b>
资本开支	(3713)	(1815)	(907)	(454)
其它投资现金流	(1130)	754	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(4849)</b>	<b>(1067)</b>	<b>(913)</b>	<b>(459)</b>
权益性融资	3248	0	0	0
负债净变化	1691	0	0	0
支付股利、利息	(235)	(557)	(738)	(939)
其它融资现金流	(2107)	(169)	357	(181)
<b>融资活动现金流</b>	<b>4052</b>	<b>(727)</b>	<b>(381)</b>	<b>(1120)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>1896</b>	<b>(719)</b>	<b>822</b>	<b>986</b>
货币资金的期初余额	2225	4121	3402	4224
货币资金的期末余额	4121	3402	4224	5209
企业自由现金流	(58)	(383)	1610	2362
权益自由现金流	(475)	(825)	1704	1932

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.25	0.60	0.80	1.02
每股红利	0.18	0.42	0.56	0.71
每股净资产	7.21	7.39	7.63	7.94
ROIC	10%	8%	10%	12%
ROE	4%	8%	10%	13%
毛利率	15%	19%	19%	20%
EBIT Margin	11%	8%	9%	9%
EBITDA Margin	26%	15%	15%	14%
收入增长	30%	36%	25%	22%
净利润增长率	1668%	137%	32%	27%
资产负债率	55%	57%	58%	59%
息率	0.9%	2.1%	2.7%	3.5%
P/E	80.0	33.8	25.5	20.0
P/B	2.8	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	13.8	17.9	15.0	12.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032