

通富微电 (002156)

公司研究/点评报告

定增 55 亿加码 5 大项目，封测巨头持续进阶

点评报告/电子

2021 年 09 月 28 日

一、事件概述

2021 年 9 月 27 日公司公告，公司拟募集资金 55 亿元，具体用途为：存储封装产线建设 7.2 亿、高性能计算产品封装产业化 8.3 亿、5G 等通讯产品封装项目 9.1 亿、圆片级封装扩产 8.9 亿、功率器件封装扩产 5.1 亿、补充流动资金 16.5 亿。预计建成后合计增加营收 38 亿、税后利润 4.3 亿元。

二、分析与判断

➤ 加码存储，伴随大客户享受国产化高成长红利

- 1) 总投入/拟募资 9.6/7.2 亿元，建设期 2 年，合肥通富实施。
- 2) 1H21 合肥通富营收 5 亿元，同比+123%，实现利润 0.2 亿元，同比扭亏为盈。
- 3) 该募投项目将配合国内 DRAM 客户产线，预计达产后产能为 wBGA (DDR) 1.08 亿颗、BGA (LPDDR) 0.36 亿颗，增加营收 5 亿元，税后利润 0.46 亿元。
- 4) 长鑫引领国内市场从零到一，2020 年主流 DRAM 全球市场规模 600+ 亿，大陆 DRAM 国产化率≈0，公司伴随大客户成长享受国产替代红利。

➤ 加大投入高性能计算产品，拥抱高端芯片市场

- 1) 总投入/拟募资 9.8/8.3 亿元，建设期 2 年，南通通富实施。
- 2) 南通通富 1H21 营收 5 亿元，同比增长 139%。
- 3) 该项目达产后，实现产能 FCCSP 系列 30,000 万块（主要用于手机、平板等 SoC 主控芯片封装），FCBGA 系列 2,160 万块（主要用于 CPU、GPU、云计算等），增加营收 11.5 亿元，税后利润 1.1 亿元。
- 4) 目前公司此类高端客户包括 AMD（占 2020 年营收的 55%）、MTK（第二大客户）等。未来公司将进一步享受 5G 手机 SoC、云计算芯片等高端芯片增长红利。

➤ 加码 5G 等通讯产品，抓住 5G 时代浪潮

- 1) 总投入/拟募资 9.9/9.1 亿元，建设期 2 年。
- 2) 达产后产能 FCLGA 系列 129,000 万块，QFN 系列 64,200 万块，QFP 系列 48,000 万块，增加营收 8.22 亿元，税后利润 0.96 亿元。目前公司此类客户包括卓胜微、艾为电子等。
- 3) 5G 手机出货量增长带动蓝牙、WiFi、射频芯片的市场需求将快速增长，据高通预测，2021 年全球 5G 手机出货量将达到 5 亿部，2022 年达到 7.5 亿部；根据 IDC 数据，预计 2022 年 WiFi 芯片出货量将达到 53 亿颗，蓝牙芯片出货量达到 49 亿颗，市场空间巨大。项目投产投产，公司将抓住 5G 时代浪潮。

➤ 定增加码圆片级封装，锚定先进封装

- 1) 总投入/拟募资 9.8/8.9 亿元，建设期 3 年，建设地崇川。
- 2) 达产后产能 78 万片，增加营收 7.8 亿元，税后利润 1.23 亿元。圆片级封装和 SiP 封装为目前的两种先进封装形势，圆片级封装体积小，广泛应用于消费电子、IoT 等高端电子产品。

➤ 加码功率器件，享受新能源增长红利

- 1) 总投入/拟募资 5.7/5.1 亿元，建设期 3 年，建设地崇川。
- 2) 此前募投项目崇川厂（车载品）已于 1H21 投入使用，本次项目达产后将增加产能 PDFN 系列 12.42 亿块，TO 系列 2.08 亿块，在此前已积累的优质客户资源基础上（NXP、英飞凌等），业务规模有望进一步扩大，预计增加营收 5 亿元，税后利润 0.55 亿元。

推荐

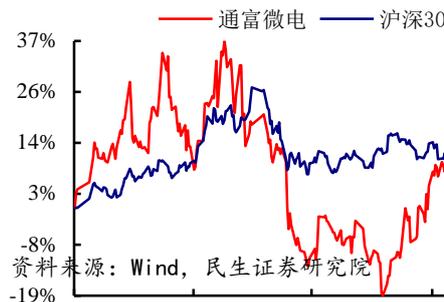
维持评级

当前价格： 18.95 元

交易数据 2021-9-27

近 12 个月最高/最低(元)	30.08/17.73
总股本(百万股)	1,329
流通股本(百万股)	1,329
流通股比例(%)	99.98
总市值(亿元)	252
流通市值(亿元)	252

该股与沪深 300 走势比较



分析师: 王芳 20-12 21-3 21-

执业证号: S0100519090004

电话: 021-60876730

邮箱: wangfang@mszq.com

分析师: 杨旭

执业证号: S0100521050001

电话: 021-60876730

邮箱: yangxu_yj@mszq.com

研究助理: 赵晗泥

执业证号: S0100120070021

电话: 021-60876730

邮箱: zhaohanni@mszq.com

相关研究

1. 【民生电子】通富微电 (002156) 业绩点评: 受益高景气度, 营收利润双双创新高
2. 【民生电子】通富微电 (002156) 业绩预告: 景气持续, Q2 迎高速增长

三、投资建议

预计公司 21-23 年归母净利润 9.0/11.9/13.0 亿元，对应 PE 为 30/23/21x，参考 SW 半导体 2021/9/27 PE (2021) 估值 70 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，大客户出货量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	10,769	15,723	19,597	24,496
增长率 (%)	30.3	46.0	24.6	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	338	899	1,189	1,296
增长率 (%)	1668.0	165.7	32.3	9.0
每股收益 (元)	0.29	0.68	0.89	0.98
PE (现价)	70.0	30.0	22.7	20.8
PB	2.8	2.9	2.6	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	10,769	15,723	19,597	24,496
营业成本	9,103	12,934	16,033	20,332
营业税金及附加	31	52	73	93
销售费用	53	94	118	171
管理费用	360	535	696	870
研发费用	744	1,140	1,421	1,727
EBIT	477	968	1,258	1,303
财务费用	240	65	39	(31)
资产减值损失	(20)	0	0	0
投资收益	(3)	0	0	0
营业利润	361	993	1,309	1,425
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	367	999	1,314	1,431
所得税	(22)	80	105	114
净利润	389	919	1,209	1,316
归属于母公司净利润	338	899	1,189	1,296
EBITDA	2,029	2,709	3,089	3,225
资产负债表 (百万元)				
货币资金	4121	741	4135	2788
应收账款及票据	1801	2629	3277	4097
预付款项	114	162	201	255
存货	1449	4659	2912	6689
其他流动资产	262	0	0	0
流动资产合计	8884	8273	10553	13937
长期股权投资	159	159	159	159
固定资产	9037	9537	10037	10537
无形资产	352	325	300	277
非流动资产合计	12360	12300	11068	9747
资产合计	21244	20573	21621	23683
短期借款	3564	1723	595	0
应付账款及票据	2563	3880	4810	6100
其他流动负债	196	196	196	196
流动负债合计	7221	6749	6588	7334
长期借款	2449	2449	2449	2449
其他长期负债	1407	1407	1407	1407
非流动负债合计	3994	3994	3994	3994
负债合计	11216	10743	10582	11328
股本	1329	1329	1329	1329
少数股东权益	436	456	476	496
股东权益合计	10028	9830	11039	12355
负债和股东权益合计	21244	20573	21621	23683

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	30.3	46.0	24.6	25.0
EBIT 增长率	1317.5	102.7	30.0	3.6
净利润增长率	1668.0	165.7	32.3	9.0
盈利能力				
毛利率	15.5	17.7	18.2	17.0
净利润率	3.1	5.7	6.1	5.3
总资产收益率 ROA	1.6	4.4	5.5	5.5
净资产收益率 ROE	3.5	9.6	11.3	10.9
偿债能力				
流动比率	1.2	1.2	1.6	1.9
速动比率	1.0	0.5	1.2	1.0
现金比率	0.7	0.3	0.8	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	56.9	60.0	55.0	50.0
存货周转天数	66.1	85.0	85.0	85.0
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.6765	0.8949	0.9752
每股净资产	7.2	7.1	7.9	8.9
每股经营现金流	2.0	(0.0)	3.9	(0.1)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	70.0	30.0	22.7	20.8
PB	2.8	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	10.7	8.1	5.9	5.5
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	389	919	1,209	1,316
折旧和摊销	1,572	1,741	1,831	1,922
营运资金变动	551	(2,794)	2,081	(3,390)
经营活动现金流	2,722	(33)	5,162	(146)
资本开支	3,619	1,666	594	594
投资	(17)	4	0	0
投资活动现金流	(5,205)	(1,400)	(594)	(594)
股权募资	3,248	0	0	0
债务募资	1,605	0	0	0
筹资活动现金流	4,039	(1,946)	(1,175)	(607)
现金净流量	1,556	(3,380)	3,393	(1,347)

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

赵晗泥，电子行业研究助理，2020年加入民生电子，曾就职于外资行业研究，爱丁堡大学经济学硕士，复旦大学经济学学士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。