

证券研究报告—动态报告

信息技术

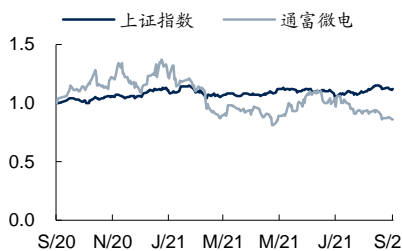
电子元器件

通富微电(002156)
买入

2021 年事件点评

(维持评级)

2021 年 09 月 29 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)	25,199/25,195
上证综指/深圳成指	3,602/14,314
12 个月最高/最低(元)	31.10/17.20

相关研究报告:

《通富微电-002156-2021 年半年报点评: 先进封测领军企业, 业绩加速成长》——
 2021-09-01

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, 定增加快产能建设
● 公告定增预案, 拟募集不超过 55 亿元, 于缺货行情中加快产能建设

9 月 27 日晚公告定增预案, 拟募集不超过 55 亿元, 为 9 月 27 日收盘价对应市值的 22%, 计划使用募集资金投资项目约 38.50 亿元, 投资项目包括存储芯片封测项目(合肥, 募投 7.17 亿元)、高性能计算封测项目(苏通, 募投 8.29 亿元)、5G 通信用封测项目(崇川, 募投 9.09 亿元)、晶圆级封装扩产项目(崇川, 募投 8.89 亿元)以及功率器件封测项目(崇川, 募投 5.08 亿元), 补充流动资金约 16.50 亿元。

● 募投加快建设产能, 达产后有望大幅增厚盈利能力

本次定增项目直接总投资额 44.74 亿元, 为 21 年资本支出计划的 93%, 其中设备投资总额约 40.63 亿元, 占总项目投资额的 91%, 总体建设周期约 2~3 年, 预计达产后年产能可新增约 43.27 亿(颗或块), 预计销售收入可新增 37.59 亿元, 约为 2020 年营收的 35%, 预计税后利润可新增约 4.45 亿元, 约为 2020 年净利润的 131%。

● 全球半导体行业景气度较高, 公司封测技术突出, 产能持续紧缺

公司作为国内集成电路封装测试行业领先企业, 近年来营业收入规模持续增长, 市场占有率不断提高。根据芯思想研究院统计数据, 公司 2020 年度全球市场份额达到 5.05%, 是全球第五大封测企业。

2020 年下半年以来, 全球半导体行业逐渐恢复增长趋势, 封测行业整体产能显现紧缺, 且业内预计将产能紧缺将至少持续到 2022 年上半年。今年以来公司产能利用率已持续满载, 因此公司根据市场需求拟定增以进一步扩张产能。

● 封测领军企业, 给予“买入”评级

公司为国内第二大封测企业, 与 AMD 形成了“合资+合作”的强强联合模式, 并以先进封装技术优势, 进一步扩展国内外优质客户群体。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 31/24/19 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)	1,142.77	74.46	31.44	23.75	18.66
EV/EBITDA	16.21	13.15	17.03	14.30	12.32
市净率(PB)	3.58	2.63	2.57	2.48	2.39

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
流动资产合计	8871	9419	11351	13789	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
资产总计	21231	22591	24302	26009	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	利润总额	367	928	1304	1769
其他流动负债	349	483	590	766	所得税费用	(22)	0	65	177
流动负债合计	7221	8349	9720	10787	少数股东损益	50	127	178	242
长期借款及应付债券	2449	2449	2449	2449	归属于母公司净利润	338	802	1061	1350
其他长期负债	1546	1496	1472	1459					
长期负债合计	3994	3945	3920	3908					
负债合计	11216	12294	13641	14695					
少数股东权益	436	475	515	757					
股东权益	9579	9823	10146	10557					
负债和股东权益总计	21231	22591	24302	26009					

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
经营活动现金流	2693	1074	2116	2565
资本开支	(3713)	(1815)	(907)	(454)
其它投资现金流	(1130)	754	0	0
投资活动现金流	(4849)	(1067)	(913)	(459)
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)
融资活动现金流	4052	(727)	(381)	(1120)
现金净变动	1896	(719)	822	986
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%	2.2%	2.9%	3.7%
P/E	74.5	31.4	23.7	18.7
P/B	2.6	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	13.1	17.0	14.3	12.3

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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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