

通富微电 (002156.SZ)

公司快报

头部厂商明确 HPC/AI 相关芯片需求，业绩增长动能强劲

投资要点

◆ 台积电/AMD 等头部厂商明确 HPC/AI 相关芯片需求，先进封装市场扶摇直上。(1)

台积电：HPC/AI 相关需求将持续增长，持续投资于先进制程/成熟制程/先进封装。受益于智能手机、HPC 等应用领域客户需求强劲，3nm 系列营收有望持续增长。台积电 3nm 技术在 PPA 和晶体管技术方面皆处于世界先进水平，3nm 制程已 2023 年下半年量产，占全年晶圆制造营收 6%。N3E 作为 N3 系列扩展，在 2023 年第四季度进入量产。预计 2024 年，3nm 技术收入将为 2023 年三倍以上，占其晶圆制造营收 15% 左右。2023 年人工智能相关需求加速对节能计算的结构化需求，随着训练和推理所需计算量增加，模型愈加复杂化，为满足人工智能相关高效能计算能力需求，台积电 2nm 技术预计将于 2025 年实现量产，将采用 narrow sheet 晶体管结构，在密度和能源效率方面预计达到业界领先水平。考虑到短期不确定性，到 2024 年，台积电资本开支预计将在 280 亿美元至 320 亿美元之间，其中 70%-80% 用于先进工艺技术，10%-20% 将用于特殊工艺技术，大约 10% 将用于先进封装、测试、掩模制造等。

(2) AMD：发布 AMD 锐龙 8000G 系列台式机处理器，解锁个人 AI 新体验。①在 2024 年 CES 期间，AMD 宣布推出全新产品，扩大台式机产品组合，并通过强劲的性能和个人 AI 处理能力，为游戏玩家、内容创作者和普通用户提供优质体验。推出 AMD 锐龙 8000G 系列台式机处理器，基于“Zen 4”架构，拥有多达 8 核心、16 线程，并集成 AMD Radeon 700M 显卡，性能可满足游戏、内容创建等高强度工作负载。其中，AMD 锐龙 7 8700G 及 AMD 锐龙 5 8600G 台式机处理器搭载 AMD Ryzen AI 技术，解锁全新个人 AI 体验，提高生产力、效能和高级协作；②发布 AMD 锐龙 5000 系列台式机处理器，为用户在构建生产力、游戏或内容创作的个人电脑系统时提供更多选择，同时延长了 AM4 架构的平台寿命。新产品包括 AMD 锐龙 7 5700X3D，利用强大的 AMD 3D V-Cache 技术提升游戏性能；③包括联想、雷蛇、华硕和宏碁在内的合作伙伴推出搭载 AMD 锐龙 8040 系列移动处理器的全新 AI PC，为内容创作和日常生产力解锁 AI 就绪能力。AMD 认为 AI 加速器在 2023 年的市场规模将达到 450 亿美元，未来几年的 CAGR 将高达 70%，推动整个市场到 2027 年增加到 4,000 亿美元的规模。

◆ 通富超威苏州和通富超威槟城折旧年限延长，净资产及净利润预计增加近 4 亿元。

根据实际情况，公司拟延长通富超威苏州和通富超威槟城机器设备的折旧年限至 2-8 年。公司 2024 年度固定资产折旧额预计减少约 5.37 亿元，归属于上市公司股东的净资产及净利润预计增加约 3.73 亿元，实际金额以经审计的 2024 年年度报告为准。通富超威苏州和通富超威槟城多机器设备实际使用寿命超过原来估计折旧年限，主要原因：(1) 现有设备仍满足未来 FCBGA 产品封测的生产要求。通富超威苏州和通富超威槟城主要封测 FCBGA 外型的集成电路，FCBGA 技术的生命周期长。该技术具有高密度、低电阻、良好的散热性能和可靠性等优点，已被广泛应用于计算机、通信设备、消费电子等领域。通富超威苏州和通富超威槟城现有设备仍能满足未来 FCBGA 产品封测生产要求。(2) 对设备维护/管控较好，部分设备现今且仍运行良好。从设备保养维护看，并购后，通富超威苏州和通富超威槟城严格执行固定资产管理制度，对现有设备进行定期保养和检修，对设备维护、管

电子 | 集成电路 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-01-22)

21.90 元

交易数据

总市值(百万元)	33,218.48
流通市值(百万元)	33,214.68
总股本(百万股)	1,516.83
流通股本(百万股)	1,516.65
12个月价格区间	26.78/17.94

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.26	21.31	42.86
绝对收益	-2.1	13.0	19.84

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告

通富微电：VISionS 技术护城河&AMD 深度合作，在 AI 浪潮中更上层楼-华金证券-电子-通富微电-公司深度 2023.11.21

通富微电：Q3 环比改善显著，深入布局先进封装夯实基础-华金证券+电子+公司快报 2023.10.26

通富微电：半导体封测领先厂商，先进封装前景可期-公司快报-通富微电(002156.SZ)首次覆盖 2023.7.6



控较好，部分设备实际使用年限超过原估计使用年限且仍运行良好。（3）**新购机器设备技术标准及水平更高，使用寿命更长。**从封测设备技术的整体发展趋势看，随着新技术、新工艺的应用，新购机器设备的技术标准及水平更高，其耐用性、可靠性更优，可使用寿命更长。

◆ **投资建议：**2023年，全球半导体市场陷入低迷，终端市场需求疲软，下游需求低于预期，导致封测环节业务承压。我们调整对公司原有业绩预测，2023年至2025年营业收入由原来 236.25/275.23/314.59 亿元调整为 228.75/266.49/304.60 亿元，增速分别为 6.8%/16.5%/14.3%；归母净利润由原来 3.15/10.13/12.31 亿元调整为 2.46/10.09/12.21 亿元，增速分别为-51.1%/310.6%/21.1%；对应 PE 分别为 135.2/32.9/27.2 倍。考虑到通富微电在 xPU 领域产品技术积累，且公司持续推进 5nm、4nm、3nm 新品研发，凭借 FCBGA、Chiplet 等先进封装技术优势，不断强化与 AMD 等客户深度合作，叠加 AI/大模型在手机/PC/汽车等多领域渗透有望带动先进封装需求提升，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**行业与市场波动风险；国际贸易摩擦风险；人工智能发展不及预期；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；主要原材料供应及价格变动风险；资产折旧预期偏差风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,812	21,429	22,875	26,649	30,460
YoY(%)	46.8	35.5	6.8	16.5	14.3
归母净利润(百万元)	957	502	246	1,009	1,221
YoY(%)	182.7	-47.5	-51.1	310.6	21.1
毛利率(%)	17.2	13.9	13.2	14.8	15.2
EPS(摊薄/元)	0.63	0.33	0.16	0.66	0.80
ROE(%)	8.8	3.6	1.7	6.7	7.5
P/E(倍)	34.7	66.2	135.2	32.9	27.2
P/B(倍)	3.2	2.4	2.4	2.2	2.1
净利率(%)	6.1	2.3	1.1	3.8	4.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9145	13133	10151	12410	10046	营业收入	15812	21429	22875	26649	30460
现金	4181	4242	4240	1332	1862	营业成本	13098	18449	19856	22719	25824
应收票据及应收账款	2299	4694	2771	5925	4015	营业税金及附加	54	57	85	80	107
预付账款	166	234	194	304	265	营业费用	59	66	87	85	104
存货	2112	3477	2538	4344	3479	管理费用	477	553	881	844	987
其他流动资产	387	487	409	504	426	研发费用	1062	1323	1455	1617	1919
非流动资产	17956	22496	22084	23443	24249	财务费用	258	634	421	455	473
长期投资	194	397	601	805	1010	资产减值损失	-35	-47	-23	-41	-50
固定资产	13166	15129	15107	16508	17303	公允价值变动收益	-0	10	3	4	4
无形资产	318	359	342	326	308	投资净收益	39	-1	17	10	15
其他非流动资产	4278	6611	6034	5804	5629	营业利润	946	471	231	966	1158
资产总计	27101	35629	32235	35852	34295	营业外收入	7	2	6	6	5
流动负债	10258	13748	11553	15188	13566	营业外支出	1	4	2	3	3
短期借款	3636	4249	4249	4596	4249	利润总额	951	469	235	969	1161
应付票据及应付账款	4068	6032	4838	7600	6538	所得税	-16	-62	-19	-85	-108
其他流动负债	2555	3466	2465	2992	2779	税后利润	966	530	254	1054	1268
非流动负债	5821	7319	6010	4985	3840	少数股东损益	10	28	8	45	47
长期借款	4207	6026	4716	3691	2546	归属母公司净利润	957	502	246	1009	1221
其他非流动负债	1613	1294	1294	1294	1294	EBITDA	3347	3962	2764	3931	4659
负债合计	16079	21067	17563	20173	17406						
少数股东权益	580	728	736	782	829	主要财务比率					
股本	1329	1513	1517	1517	1517	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	6849	9371	9371	9371	9371	成长能力					
留存收益	2415	2917	3145	4069	5174	营业收入(%)	46.8	35.5	6.8	16.5	14.3
归属母公司股东权益	10442	13834	13936	14898	16061	营业利润(%)	161.9	-50.2	-51.0	318.2	19.9
负债和股东权益	27101	35629	32235	35852	34295	归属于母公司净利润(%)	182.7	-47.5	-51.1	310.6	21.1
						获利能力					
						毛利率(%)	17.2	13.9	13.2	14.8	15.2
						净利率(%)	6.1	2.3	1.1	3.8	4.0
						ROE(%)	8.8	3.6	1.7	6.7	7.5
						ROIC(%)	6.3	4.2	2.3	5.5	6.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.3	59.1	54.5	56.3	50.8
						流动比率	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
						速动比率	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	7.7	6.1	6.1	6.1	6.1
						应付账款周转率	4.0	3.7	3.7	3.7	3.7
						估值比率					
						P/E	34.7	66.2	135.2	32.9	27.2
						P/B	3.2	2.4	2.4	2.2	2.1
						EV/EBITDA	12.1	10.8	14.8	11.0	8.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn