

通富微电 (002156.SZ)

公司快报

23Q4 业绩显著改善, AI 助力先进封装持续增长

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

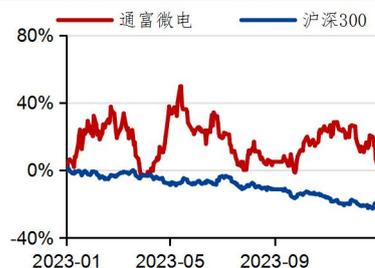
股价(2024-01-30)

17.81 元

交易数据

总市值(百万元)	27,014.66
流通市值(百万元)	27,011.57
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	-17.54	-3.16	18.96
绝对收益	-22.97	-12.61	-3.8

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: 头部厂商明确 HPC/AI 相关芯片需求, 业绩增长动能强劲-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.1.22

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: 半导体封装领先厂商, 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

投资要点

2024年1月30日, 公司发布《2023年年度业绩预告》。

◆ **营收逐季增长, Q4 归母净利润环比增长 50%以上。**2023 年, 受行业周期波动等影响, 下游需求复苏不及预期, 导致封测环节业务承压, 公司传统业务亦受到较大影响。公司立足市场最新技术前沿, 努力克服传统业务不振及产品价格下降带来的不利影响, 积极调整产品布局, 在高性能计算、新能源、汽车电子、存储、显示驱动等领域实现营收增长, 积极推动 Chiplet 市场化应用, 承接算力芯片订单, 实现规模性量产。经公司财务部门初步统计, 2023 年, 公司营业收入呈现逐季走高趋势; 2023 年下半年业绩较 2023 年上半年业绩大幅改善。预计公司 2023 年度实现归母净利润在 1.30 亿元 - 1.80 亿元之间, 同比下降 64.14%-74.10%; 其中 23Q4 归母净利润在 1.94 亿元-2.44 亿元, 环比增长在 56.45%-96.77%之间; 全年实现扣非归母净利润在 0.5 亿元 - 0.9 亿元之间, 同比下降 74.76%-85.98%。

◆ **深度合作 AMD&公司 2.5D/3D 已实现全线通线, 有望持续受益 AI 时代红利。**通过并购, 公司与 AMD 形成“合资+合作”强强联合模式, 建立紧密战略合作伙伴关系。公司是 AMD 最大封装测试供应商, 占其订单总数 80%以上, 未来随着大客户资源整合渐入佳境, 产生的协同效应将带动整个产业链持续受益。基于客户拉动及参与度提升, AMD 预计其数据中心 GPU 营收将在 24Q1 实现环比增长, 2024 全年营收有望超过 35 亿。随着 ChatGPT 等生成式 AI 应用出现, 人工智能产业化进入新阶段, AMD 预测 AI 加速器在 2023 年的市场规模将达到 450 亿美元, 2027 年将达到 4,000 亿美元。随着高性能运算及 AI 需求释放, 拉动新一轮先进封装需求提升。目前, 通富微电在高性能计算领域, 建成了国内顶级 2.5D/3D 封装平台 (VISIONS) 及超大尺寸 FCBGA 研发平台, 并且完成高层数再布线技术开发, 同时可以为客户提供晶圆级和基板级 Chiplet 封测解决方案。

◆ **拟共建华虹芯二期产业基金, 拓展上下游各类资源, 提升综合竞争力。**该产业基金形式为有限合伙, 基金总规模拟为 10-12 亿元人民币, 其中华虹投资拟认缴基金 2 亿元人民币的出资, 公司拟认缴基金 1 亿元人民币的出资, 长三角协同引领拟认缴基金 3 亿元人民币的出资, 基金普通合伙人为上海虹方, 拟按不低于基金最终封闭募集规模的 1%认缴出资, 基金管理人为国方资本, 其余 LP 出资由国方资本进行募集。该产业基金主要专注于半导体产业链上下游企业的投资机会, 有利于公司借助基金平台, 进一步加强与华虹等产业链上下游的合作及协同, 有利于前瞻性布局公司先进封装等未来发展方向, 拓展公司上下游各类资源, 提升公司综合竞争力, 符合公司的发展战略。

◆ **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, 且公司会计估计变更(从 2024 年开始计算)。我们调整对公司 2023 年原有业绩预测, 2023 年至 2025 年营业收入为 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 2.46/10.09/12.21 亿元调整为 1.61/10.09/12.21 亿元, 增速分别为 -68.0%/527.4%/21.0%; 对应 PE 分别为 174.3/27.8/23.0 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; 依赖大客户风险。

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	161	1,009	1,221
YoY(%)	182.7	-47.5	-68.0	527.4	21.0
毛利率(%)	17.2	13.9	12.9	14.8	15.2
EPS(摊薄/元)	0.63	0.33	0.11	0.67	0.80
ROE(%)	8.8	3.6	1.1	6.8	7.5
P/E(倍)	29.3	55.8	174.3	27.8	23.0
P/B(倍)	2.7	2.0	2.0	1.9	1.8
净利率(%)	6.1	2.3	0.7	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	10114	12386	10009	营业收入	15812	21429	22875	26649	30460
现金	4181	4242	4178	1332	1801	营业成本	13098	18449	19936	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	2562	4320	3503	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	459	478
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	150	967	1158
资产总计	27101	35629	32198	35828	34258	营业外收入	7	2	6	6	5
流动负债	10258	13748	11603	15251	13616	营业外支出	1	4	2	3	3
短期借款	3636	4249	4249	4709	4249	利润总额	951	469	154	970	1160
应付票据及应付账款	4068	6032	4881	7556	6582	所得税	-16	-62	-12	-85	-108
其他流动负债	2555	3466	2472	2986	2785	税后利润	966	530	166	1054	1268
非流动负债	5821	7319	6010	4985	3840	少数股东损益	10	28	5	45	47
长期借款	4207	6026	4716	3691	2546	归属母公司净利润	957	502	161	1009	1221
其他非流动负债	1613	1294	1294	1294	1294	EBITDA	3347	3962	2684	3936	4663
负债合计	16079	21067	17613	20236	17456						
少数股东权益	580	728	734	779	826	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	3067	3991	5096	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	13851	14814	15976	营业利润(%)	161.9	-50.2	-68.2	544.5	19.8
负债和股东权益	27101	35629	32198	35828	34258	归属于母公司净利润(%)	182.7	-47.5	-68.0	527.4	21.0
						获利能力					
						毛利率(%)	17.2	13.9	12.9	14.8	15.2
						净利率(%)	6.1	2.3	0.7	3.8	4.0
						ROE(%)	8.8	3.6	1.1	6.8	7.5
						ROIC(%)	6.3	4.2	2.0	5.5	6.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.3	59.1	54.7	56.5	51.0
						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	29.3	55.8	174.3	27.8	23.0
						P/B	2.7	2.0	2.0	1.9	1.8
						EV/EBITDA	10.5	9.5	13.3	9.7	7.7

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