

# 通富微电 (002156.SZ)

## 公司快报

### AI 服务器/AI PC 促先进封装，业绩逐季改善

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入-A(维持)**

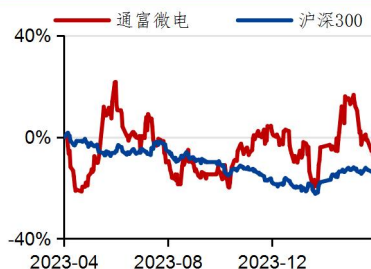
股价(2024-04-12)

21.34 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	32,369.05
流通市值(百万元)	32,365.51
总股本(百万股)	1,516.83
流通股本(百万股)	1,516.66
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	-14.36	-0.3	12.87
绝对收益	-17.06	5.54	-1.7

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: 23Q4 业绩显著改善, AI 助力先进封装持续增长-华金证券+电子+通富微电+公司快报 2024.1.31

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: 半导体封测领先厂商, 先进封装

#### 投资要点

◆ **营收逐季增长, 汇兑损失影响归母净利润近 2 亿元。**2023 年, 公司营业收入呈现逐季走高趋势, 23Q1-Q4 营收分别为 46.42/52.66/59.99/63.63 亿元, 全年实现营收 222.69 亿元, 同比增长 3.92%; 公司全年实现归母净利润 1.69 亿元, 同比下降 66.24%。2023 年公司传统业务遭遇较大挑战, 导致产能利用率及毛利率下降, 同时, 通富超威槟城为进一步提升市场份额, 增加材料与设备采购, 使得公司美元外币净敞口为负债, 加之美元兑人民币汇率在 2023 年升值以及马来西亚林吉特对美元波动较大, 使得公司产生汇兑损失, 减少归母净利润 1.90 亿元。如剔除该非经营性因素的影响, 公司归母净利润为 3.59 亿元, 同比下降 28.49%。公司自 2024 年 1 月 1 日起开始执行变更通富超威槟城记账本位币为美元。根据通富超威槟城的发展需求, 并根据《企业会计准则》规定, 经审慎考虑, 公司认为通富超威槟城使用美元作为记账本位币, 将能够更加客观、公允地反映公司财务状况和经营成果, 为投资者提供更可靠、更准确的会计信息。

◆ **下游新兴人工智能领域蓬勃发展, 先进封装成为后摩尔时代利器。**人工智能和高性能计算等新兴应用拉动下游需求增长。根据 MIC 预计, AI 服务器出货量将在 2024 年达到 194.2 万台, 到 2027 年进一步增至 320.6 万台, 2022-2027 年 CAGR 为 24.7%。AI PC、AI 手机有望带来消费电子市场新增长动能, 根据 Gartner 数据, 到 2024 年底, GenAI 智能手机和 AI PC 的出货量将分别达到 2.4 亿部和 5,450 万台, 分别占 2024 年智能手机和 PC 出货量的 22%。2024 年 3 月 21 日, AMD 在“AI PC 创新峰会”上展示 AI PC 赋能办公、创作、游戏、大模型、教育、医疗、3D 建模等众多应用场景的实践案例, 同时也介绍了锐龙 8040 系列产品在 AI 性能、体验等方面的优势, 将为 AI PC 带来升级体验。AMD 表示, 数以百万计锐龙 AI PC 已经出货。“后摩尔时代”先进制程升级速度逐渐放缓, 同时往前推进边际成本愈发高昂, 采用先进封装技术提升芯片整体性能成为集成电路行业技术发展的重要趋势。受益于物联网、5G 通信、人工智能、大数据等新技术的不断成熟, 倒装焊、圆片级、系统级、扇出型、2.5D/3D 等先进封装技术成为延续摩尔定律的最佳选择之一, 先进封装市场有望快速成长。根据 Yole 数据, 2022 年全球先进封装市场规模为 367 亿美元, 预测 2026 年将达到 522 亿美元, 2022-2026 年 CAGR 为 9.2%, 占整体封装市场比重由 22 年的 45% 提高至 54%。从封测业务收入结构上来看, 中国大陆封测市场仍然以传统封装业务为主, 但随着新一代信息技术领域快速发展, 新兴应用场景对半导体产品的性能、功耗等要求提升, 半导体产品纷纷从传统封装向先进封装转变, 先进封装市场需求将维持较高速增长。根据 Frost & Sullivan 数据, 2025 年中国大陆先进封装市场规模预计达到 1,136.6 亿元。

◆ **通富超威苏州/通富超威槟城协同效益凸显, 各应用领域市场份额增长。**通富超威苏州和通富超威槟城之间实现打通融合、优势互补、资源优化, 提升两家工厂之间的协同管理能力。通富超威苏州及通富超威槟城合计营收、合计净利润连续 7 年



实现增长。2023 年，通富超威苏州及通富超威槟城合计实现营收 155.29 亿元，同比增长 7.95%，合计实现净利润 6.71 亿元。在存储器产品方面，公司持续增强与客户的粘性，月营收创新高；在显示驱动产品方面，大陆及台湾两大头部客户均取得 20% 的增长。公司抓住光伏市场窗口期，大功率模组达到了预期目标，销售增长超过 2 亿元，2023 年公司配合意法半导体（ST）等行业龙头，完成了碳化硅模块（SiC）自动化产线的研发并实现了规模量产，在光伏储能、新能源汽车电子等领域的封测市场份额得到了稳步提升，其中公司汽车产品项目同比增加 200%，成为海外客户中国供应链策略的国内首选。

◆ **先进封装技术领域取得多项进展，重大工程建设稳步推进。**（1）技术进展：公司持续开展以 2D+ 为代表的新技术、新产品研发。其中，超大尺寸 2D+ 封装技术、3 维堆叠封装技术、大尺寸多芯片 chip last 封装技术已验证通过；在存储器产品方面，通过了客户的低成本方案验证；在 SiP 产品方面，实现国内首家 WB 分腔屏蔽技术研发及量产。此外，公司完成了 LQFP MCU 高可靠性车载品研发导入及量产，显著促进营收增长；实现高导热材料开发，满足 FCBGA 大功率产品高散热需求；在测试方面，业界首创夹持式双脉冲动态测试技术，实现与静态参数测试的一体化。（2）重大工程建设：2023 年，通富通科厂房三层机电安装改造施工完成，一次性通过消防备案；南通通富三期土建工程顺利推进，2D+ 项目机电安装工程基本完成；通富超威苏州办公楼及变电站项目 7 月全面封顶；通富超威槟城新工厂下半年已取得突破性进展。公司重大项目建设持续稳步推进，满足公司当前及未来生产运营发展所需，持续增强企业发展后劲。

◆ **投资建议：**结合公司 23 年报中展望数据，考虑到 2024 年半导体市场有望逐步进入新一轮增长周期及 AI 相关发展对先进封装带动作用，我们调整对公司原有业绩预期，2024 年至 2026 年营业收入为 252.80（前值为 266.49）/292.31（前值为 304.60）/345.60（新增）亿元，增速分别为 13.5%/15.6%/18.2%；归母净利润为 8.50（前值为 10.09）/11.33（前值为 12.21）/15.78（新增）亿元，增速分别为 401.8%/33.2%/39.3%；对应 PE 分别为 38.1/28.6/20.5 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。

前景可期-公司快报-通富微电（002156.SZ）  
首次覆盖 2023.7.6

## 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,429	22,269	25,280	29,231	34,560
YoY(%)	35.5	3.9	13.5	15.6	18.2
归母净利润(百万元)	502	169	850	1,133	1,578
YoY(%)	-47.5	-66.2	401.8	33.2	39.3
毛利率(%)	13.9	11.7	12.9	14.1	15.1
EPS(摊薄/元)	0.33	0.11	0.56	0.75	1.04
ROE(%)	3.6	1.5	6.2	7.8	9.9
P/E(倍)	64.5	191.0	38.1	28.6	20.5
P/B(倍)	2.3	2.3	2.2	2.0	1.9
净利率(%)	2.3	0.8	3.4	3.9	4.6

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	13133	12184	12710	14090	16714	<b>营业收入</b>	21429	22269	25280	29231	34560
现金	4242	4468	3575	3531	4206	营业成本	18449	19671	22020	25120	29331
应收票据及应收账款	4694	3946	4615	5655	6527	营业税金及附加	57	48	64	71	83
预付账款	234	37	333	82	400	营业费用	66	66	83	105	115
存货	3477	3142	3740	4258	5107	管理费用	553	515	594	789	896
其他流动资产	487	591	447	564	475	研发费用	1323	1162	1370	1500	1842
<b>非流动资产</b>	22496	22694	23233	24111	25539	财务费用	634	795	334	465	544
长期投资	397	409	474	534	583	资产减值损失	-47	-23	-46	-53	-59
固定资产	15129	15912	16644	17522	18810	公允价值变动收益	10	12	10	11	11
无形资产	359	327	304	278	241	投资净收益	-1	43	28	28	30
其他非流动资产	6611	6045	5812	5776	5905	<b>营业利润</b>	471	243	981	1348	1912
<b>资产总计</b>	35629	34878	35944	38200	42254	营业外收入	2	0	2	1	1
<b>流动负债</b>	13748	12987	14097	16176	19402	营业外支出	4	1	2	2	2
短期借款	4249	3860	3952	7984	6779	<b>利润总额</b>	469	242	981	1346	1911
应付票据及应付账款	6032	3815	7554	5403	9654	所得税	-62	26	6	23	54
其他流动负债	3466	5312	2591	2789	2969	<b>税后利润</b>	530	216	974	1324	1857
<b>非流动负债</b>	7319	7197	6178	5081	4100	少数股东损益	28	47	124	191	280
长期借款	6026	6003	4881	3819	2837	<b>归属母公司净利润</b>	502	169	850	1133	1578
其他非流动负债	1294	1194	1297	1262	1263	EBITDA	3962	4278	3869	4858	6108
<b>负债合计</b>	21067	20184	20276	21257	23502						
少数股东权益	728	777	901	1092	1372	<b>主要财务比率</b>					
股本	1513	1517	1517	1517	1517	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	9371	9437	9437	9437	9437	<b>成长能力</b>					
留存收益	2917	2937	3817	5012	6718	营业收入(%)	35.5	3.9	13.5	15.6	18.2
归属母公司股东权益	13834	13917	14767	15851	17380	营业利润(%)	-50.2	-48.4	303.9	37.3	41.9
<b>负债和股东权益</b>	35629	34878	35944	38200	42254	归属于母公司净利润(%)	-47.5	-66.2	401.8	33.2	39.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	13.9	11.7	12.9	14.1	15.1
						净利率(%)	2.3	0.8	3.4	3.9	4.6
						ROE(%)	3.6	1.5	6.2	7.8	9.9
						ROIC(%)	4.2	2.3	4.9	5.7	7.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	59.1	57.9	56.4	55.6	55.6
						流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
						速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	6.1	5.2	5.9	5.7	5.7
						应付账款周转率	3.7	4.0	3.9	3.9	3.9
						<b>估值比率</b>					
						P/E	64.5	191.0	38.1	28.6	20.5
						P/B	2.3	2.3	2.2	2.0	1.9
						EV/EBITDA	10.6	10.2	10.5	9.1	6.8

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](http://www.huajinsec.cn)