

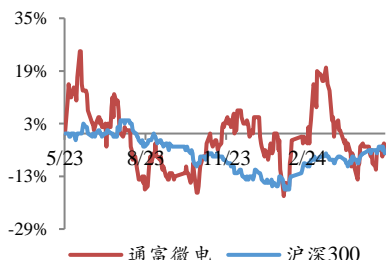
行业逐渐复苏，大客户业务助推成长

投资评级：增持（首次）

报告日期：2024-05-26

收盘价(元)	20.66
近12个月最高/最低(元)	28.00/17.11
总股本(百万股)	1,517
流通股本(百万股)	1,517
流通股比例(%)	99.99
总市值(亿元)	313
流通市值(亿元)	313

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件

2024年4月12日，通富微电公告2023年报报告，2023年公司实现营业收入222.7亿元，同比增长3.9%；实现归母净利润1.7亿元，同比下降66.2%；实现扣非归母净利润0.6亿元，同比下降83.3%。对应4Q23公司单季度收入63.6亿元，同比增长4.1%，环比增长6.1%；单季度归母净利润2.3亿元，同比增长823.3%，环比增长87.9%；单季度扣非归母净利润2.2亿元，同比扭亏，环比增长115.5%。

2024年4月26日，公司公告2024年一季报，公司一季度实现收入52.8亿元，同比增长13.8%；实现归母净利润0.98亿元；实现扣非归母净利润0.95亿元，同比扭亏。

● 行业逐渐复苏，业绩修复进行时

2023年公司收入222.7亿元，同比增长3.9%，其中每个季度收入同比都有所增长，对比行业内公司来看，全球前十大封测企业2023年营收普遍下降，公司收入能够有所增长，体现出自身经营上的韧性。从毛利率情况来看，公司2023年毛利率11.7%，同比下降2.2pct，主要是行业景气处于逐步复苏阶段，传统业务产能利用率逐渐修复所致，从逐季度的情况讲，基本处于环比修复态势，1Q23-4Q23毛利率分别为9.5%、11.3%、12.7%、12.6%。利润角度而言，公司全年归母净利润1.7亿元，同比下降66.2%，一方面因为毛利率下降所致，另外则是有非经营性因素影响，公司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，减少归属于母公司股东的净利润1.9亿元。如剔除该非经营性因素的影响，公司归属于母公司股东的净利润为3.6亿元，同比下降28.5%。随着终端库存水位下降，半导体行业下行周期触底，市场显示出回暖迹象，部分芯片设计公司淡季不淡，封测市场也有望迎来需求反弹。

● 大客户业务持续增长，多领域布局开花结果

大客户业务上，公司通过并购，与AMD形成了“合资+合作”的强强联合模式，建立了紧密的战略合作伙伴关系。公司是AMD最大的封测供应商，占其订单总数的80%以上。随着大客户的成长，公司与国际大客户的业务持续增长，公司在通富超威槟城建设先进封装生产线，配合国际大客户的经营策略，进一步提升公司在该领域的市场份额。即使2023年行业不景气的市场环境下，通富超威苏州及通富超威槟城合计实现营业收入155.29亿元，同比增长7.95%，合计实现净利润6.71亿元，大客户业务收入连续7年实现增长。

随着国内存储芯片技术的日趋成熟以及国产面板在全球市场份额的提升，公司布局多年的存储器产线和显示驱动产线已稳步进入量产阶段并显著提升了公司在相关领域的市场份额。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

大头部客户都取得 20% 的增长。此外，公司的汽车电子及功率半导体业务也有不错的成长，公司 2023 年汽车产品项目收入同比增加 200%；光伏大功率模组销售增长超过 2 亿元；配合 ST（意法半导体）等行业头部厂商完成了碳化硅模块（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。

● **投资建议**

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 8.19、12.10、15.39 亿元，对应的 EPS 分别为 0.54、0.80、1.01 元，最新收盘价对应 PE 分别为 38.3、25.9、20.4x。首次覆盖给予公司“增持”评级。

● **风险提示**

市场复苏不及预期；市场竞争加剧；大客户进展不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22269	25947	29886	33845
收入同比 (%)	3.9%	16.5%	15.2%	13.2%
归属母公司净利润	169	819	1210	1539
净利润同比 (%)	-66.2%	383.4%	47.7%	27.2%
毛利率 (%)	11.7%	13.2%	14.0%	14.2%
ROE (%)	1.2%	5.6%	7.6%	8.8%
每股收益 (元)	0.11	0.54	0.80	1.01
P/E	210.18	38.27	25.91	20.37
P/B	2.52	2.12	1.96	1.79
EV/EBITDA	9.82	9.29	7.56	6.75

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1.行业逐渐复苏，业绩修复进行时.....	5
2.大客户业务持续增长，多领域布局开花结果.....	7
风险提示：	8
财务报表与盈利预测	9

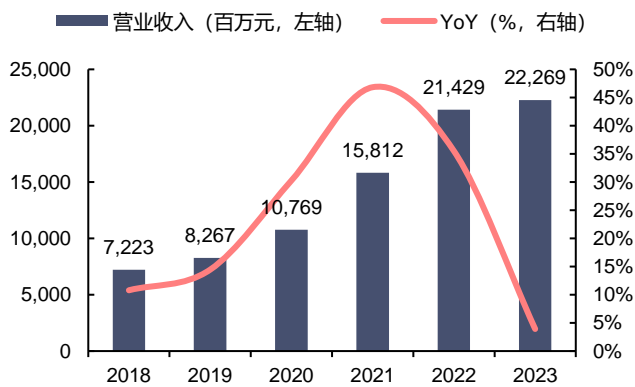
图表目录

图表 1 公司年度收入情况.....	5
图表 2 公司季度收入情况.....	5
图表 3 公司年度毛利率及净利率.....	5
图表 4 公司季度毛利率及净利率.....	5
图表 5 公司年度利润情况 (百万元)	6
图表 6 公司季度利润情况 (百万元)	6
图表 7 公司期间费用率.....	6
图表 8 公司研发投入 (百万元)	6
图表 9 公司存货情况 (百万元)	7
图表 10 公司存货周转天数.....	7
图表 11 通富超微苏州历年收入.....	7
图表 12 通富超微苏州历年净利润.....	7
图表 13 通富超微槟城历年收入.....	8
图表 14 通富超微槟城历年净利润.....	8

1. 行业逐渐复苏，业绩修复进行时

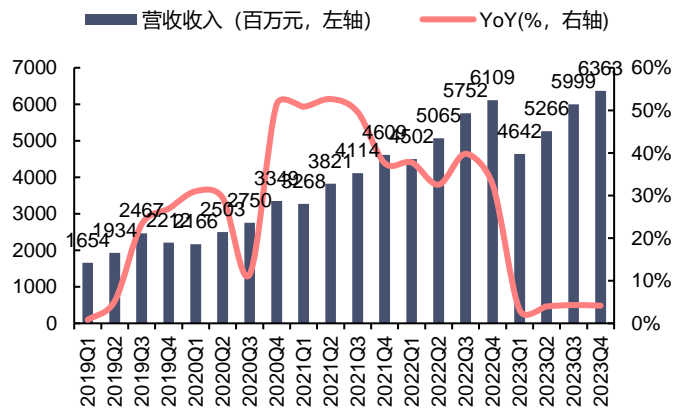
2023 年公司收入 222.7 亿元，同比增长 3.9%，其中每个季度收入同比都有所增长，4Q23 单季度收入 63.6 亿元，同比增长 4.1%，环比增长 6.1%。对比行业内公司来看，全球前十大封测企业 2023 年营收普遍下降，公司收入能够有所增长，体现出自身经营上的韧性。从毛利率及净利率情况来看，公司 2023 年毛利率 11.7%，同比下降 2.2pct，主要是行业景气处于逐步复苏阶段，传统业务产能利用率逐渐修复所致，从逐季度的情况讲，处于修复态势，1Q23-4Q23 毛利率分别为 9.5%、11.3%、12.7%、12.6%；从净利率看，修复态势更为明显，1Q23-4Q23 净利率分别为 0.1%、-3.7%、2.1%、3.7%，其中 2Q23 下降主要是非经营性因素影响，实际经营性利润环比有所增长。

图表 1 公司年度收入情况



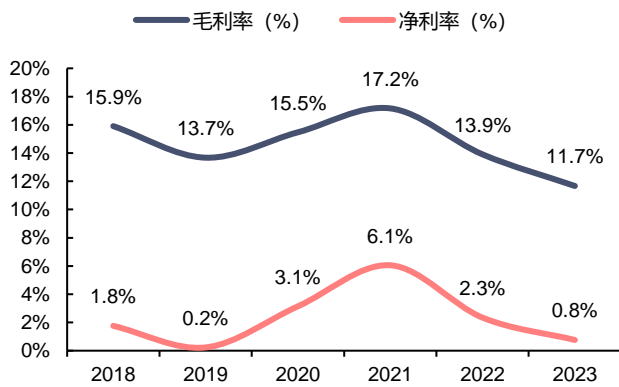
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 2 公司季度收入情况



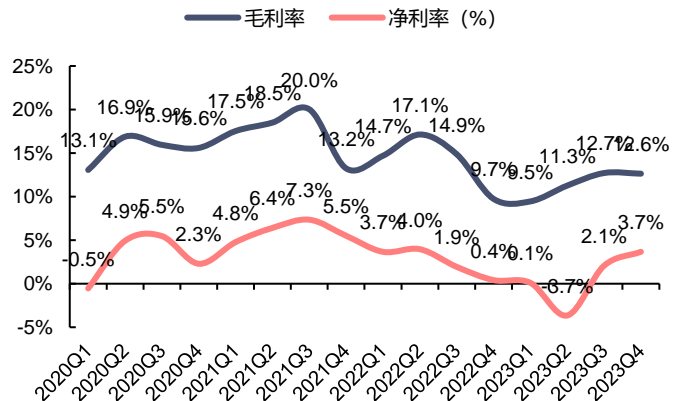
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 公司年度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 公司季度毛利率及净利率

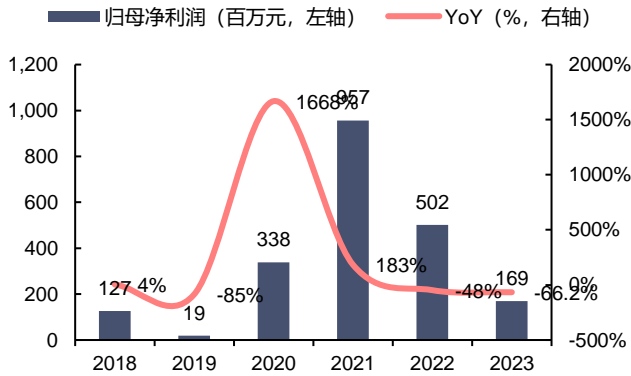


资料来源: Wind, 华安证券研究所

利润角度而言，公司全年归母净利润 1.7 亿元，同比下降 66.2%，一方面因为毛利率下降所致，另外则是非经营性因素影响，公司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，减少归属于母公司股东的净利润 1.9 亿元。如剔除该非经营性因素的影响，

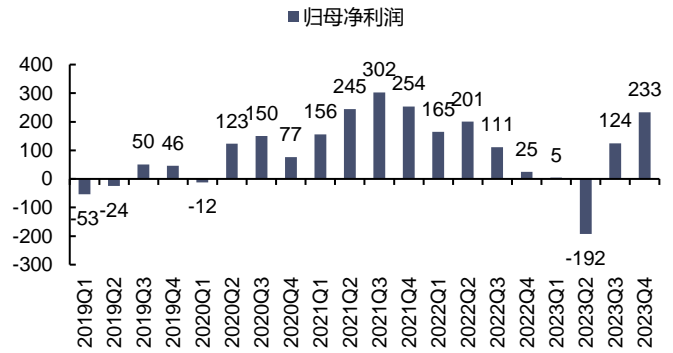
公司归属于母公司股东的净利润为 3.6 亿元，同比下降 28.5%。4Q23 单季度归母净利润 2.3 亿元，同比增长 823.3%，环比增长 87.9%；单季度扣非归母净利润 2.2 亿元，同比扭亏，环比增长 115.5%。随着终端库存水位下降，半导体行业下行周期触底，市场显示出回暖迹象，部分芯片设计公司 1Q24 淡季不淡，封测市场也有望迎来需求反弹。

图表 5 公司年度利润情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所

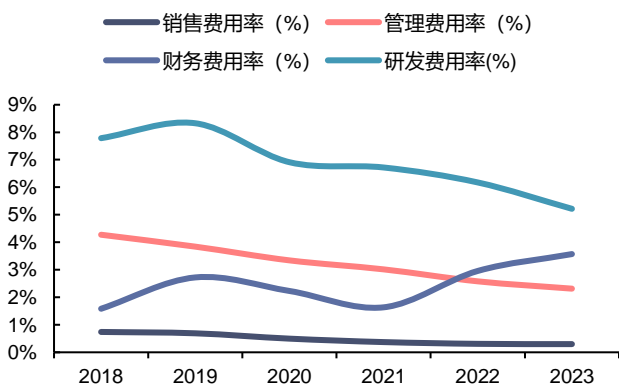
图表 6 公司季度利润情况 (百万元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

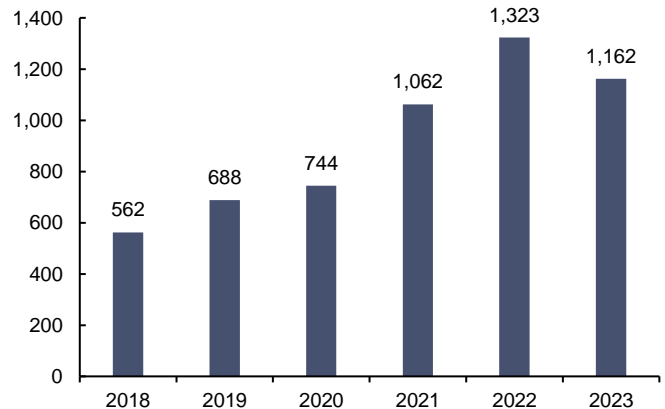
公司期间费用绝对值在研发费用的带动下有所增长，从 2020 年的 14.0 亿元增加到 2023 年的 25.4 亿元，但整体的期间费用率处于下降趋势，期间费用率从 2020 年的 13% 下降至 2023 年的 11.4%，因为同期的收入的增幅更高，因此整体的费用率呈现出逐渐下降的态势。研发项目上，公司超大尺寸 2D+ 封装技术、3 维堆叠封装技术、大尺寸多芯片 chip last 封装技术已验证通过；在存储器产品方面，通过了客户的低成本方案验证；在 SiP 产品方面，实现国内首家 WB 分腔屏蔽技术研发及量产。其他财务指标方面，公司 2023 年存货 31.4 亿元，同比下降 9.6%，存货周转天数 61 天，从近 5 年的情况看，处于相对平稳态势。

图表 7 公司期间费用率



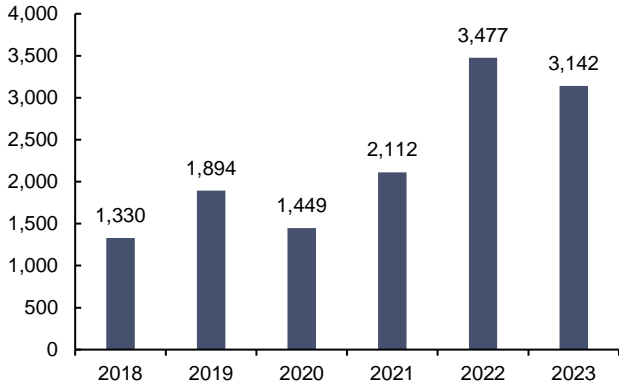
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 8 公司研发投入 (百万元)



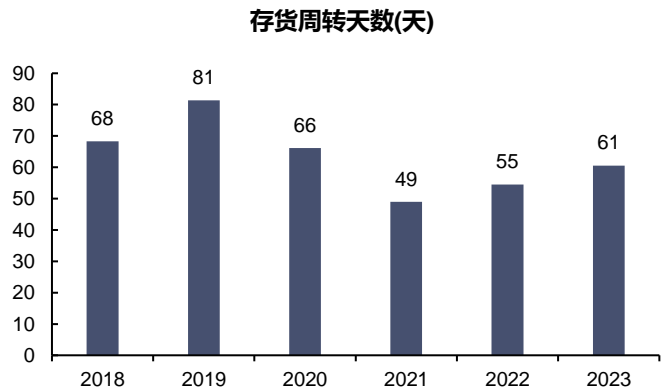
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 9 公司存货情况 (百万元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 10 公司存货周转天数

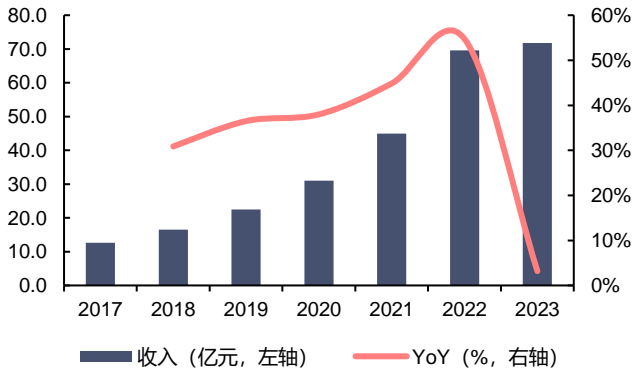


资料来源: Wind, 华安证券研究所

2. 大客户业务持续增长, 多领域布局开花结果

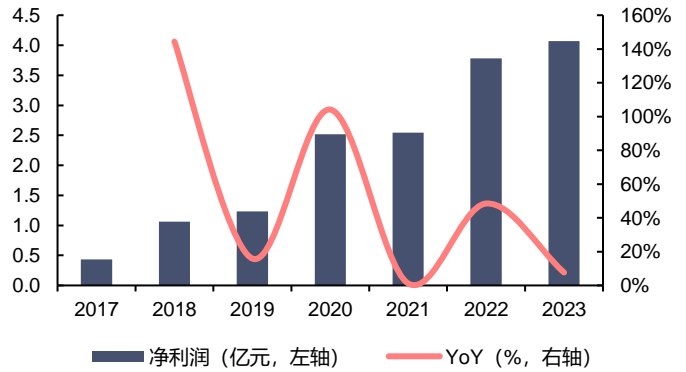
大客户业务上, 公司通过并购, 与 AMD 形成了“合资+合作”的强强联合模式, 建立了紧密的战略合作伙伴关系。公司是 AMD 最大的封测供应商, 占其订单总数的 80% 以上。随着大客户的成长, 公司与国际大客户的业务持续增长, 公司在通富超威槟城建设先进封装生产线, 配合国际大客户的经营策略, 进一步提升公司在该领域的市场份额。即使 2023 年行业不景气的市场环境下, 通富超威苏州及通富超威槟城合计实现营收 155.29 亿元, 同比增长 7.95%, 合计实现净利润 6.71 亿元, 大客户业务的收入连续 7 年实现增长。

图表 11 通富超微苏州历年收入



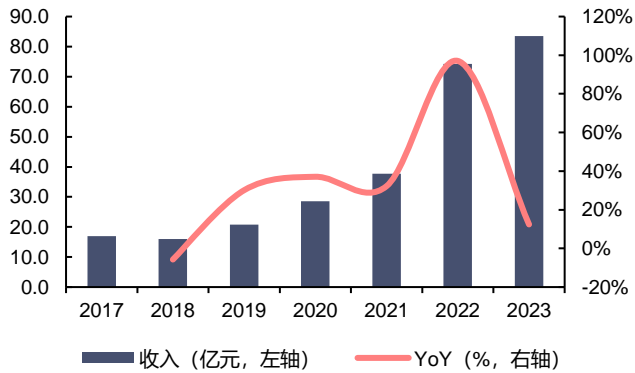
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 12 通富超微苏州历年净利润



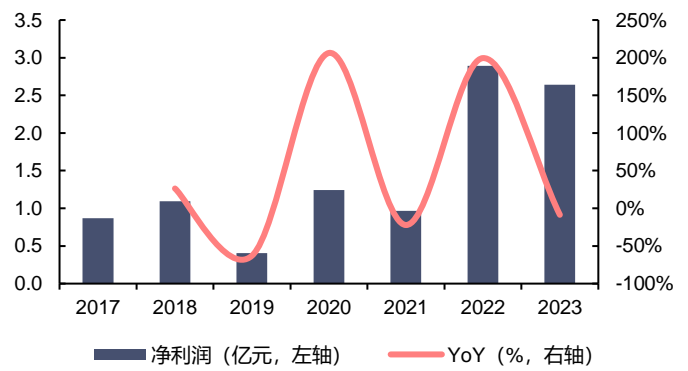
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 13 通富超微槟城历年收入



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 14 通富超微槟城历年净利润



资料来源: Wind, 华安证券研究所

随着国内存储芯片技术的日趋成熟以及国产面板在全球市场份额的提升, 公司布局多年的存储器产线和显示驱动产线已稳步进入量产阶段并显著提升了公司在相关领域的市场份额。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都取得 20% 的增长。此外, 公司的汽车电子及功率半导体业务也有不错的成长, 公司 2023 年汽车产品项目同比增加 200%; 光伏大功率模组销售增长超过 2 亿元; 配合 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。

风险提示:

市场复苏不及预期; 市场竞争加剧; 大客户进展不及预期。

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

分析师：刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券，2023 年加入华安证券。4 年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。