


2024年07月15日
通富微电 (002156.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

集成电路

下游需求回暖，24Q2 净利润环比大幅提高

事件：公司发布 2024 年半年度业绩预告，报告期内实现归属于公司股东净利润 2.88-3.75 亿元，比上年同期增长 253.44%-299.79%；扣除非经常性损益后的净利润 2.65-3.55 亿元，比上年同期增长 201.37%-235.80%。

下游需求回暖，24Q2 净利润环比大幅提高：半导体行业于 2024 年上半年迎来复苏，市场需求回暖，公司产能利用率提高，带动 24H1 营业收入同比大幅增长。从 24Q2 来看，公司营业收入同比 2023 年第二季度、环比 2024 年第一季度，均明显增长。同时，得益于加强管理及成本费用的管控，公司整体效益显著提升，2024Q2 公司预计实现归母净利润 1.90-2.77 亿元，同比实现扭亏为盈，环比增长 92.41%-180.74%。

AMD 推出 MI 350，性能大幅提高：

在 2024 年 Computex 大会上，AMD 展示了其最新的 AI 芯片 Instinct MI350，该 GPU 采用台积电 3nm 工艺，同样搭载 288GB HBM3E 内存，其 AI 推理性能相较于 MI300 系列有惊人的 35 (3500%) 倍提升，MI350 的 HBM 内存容量将是英伟达 B200 的 1.5 倍，AI 算力也是竞争对手的 1.2 倍，预计 2025 年上市。公司为 AMD 的核心封测厂，与 AMD 形成了“合资+合作”的强强联合模式，有望持续受益 AMD 在 AI 芯片领域的快速增长。

AI PC 渗透率有望快速增长，公司深度绑定 AMD 持续受益产业趋势：

根据 Canalys 的数据，2024 年全球 AI PC 出货量将达到 4800 万台，占个人电脑 (PC) 总出货量的 18%。但这仅是市场转型的开始，预计到 2025 年，AI PC 出货量将超过 1 亿台，占 PC 总出货量的 40%。AI PC 对芯片提出了更加高的算力要求，推升 PC 芯片升级换代。公司为全球 PC 处理器龙头 AMD 的核心封测厂，未来有望持续受益 AI PC 产业趋势。

投资建议：

我们预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 286.61 亿元、327.30 亿元、348.58 亿元，归母净利润分别为 10.00 亿元、14.08 亿元、19.04 亿元。考虑公司领先布局先进封装，深度绑定 AMD 大客户，

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

29.72 元

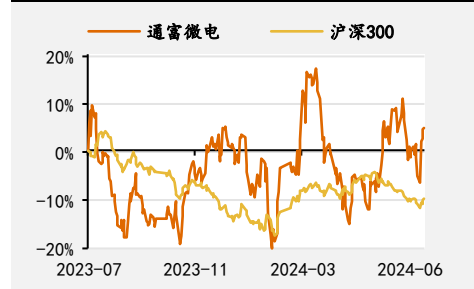
股价 (2024-07-12)

23.40 元

交易数据

总市值(百万元)	35,511.77
流通市值(百万元)	35,507.88
总股本(百万股)	1,517.60
流通股本(百万股)	1,517.43
12 个月价格区间	17.81/26.2 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.0	9.8	20.6
绝对收益	-4.1	9.7	10.9

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

郭旺

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521080002

guowang@essence.com.cn

相关报告

23Q4 业绩持续改善，公司有望持续受益先进封装趋势	2024-04-14
受益下游需求复苏，23Q3 业绩持续改善	2023-10-27
Q2 营收环比增长，AI 芯片需求强劲加大资本开支	2023-07-17

有望充分受益 AI 需求持续推进，给予公司 2024 年 PE45.00X 的估值，对应目标价 29.72 元。给予“买入-A”投资评级。

目 风险提示：

新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，行业与市场波动风险，国际贸易摩擦风险，产品生产成本上升风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	21,428.6	22,269.3	28,660.6	32,730.4	34,857.8
净利润	502.0	169.4	1,000.0	1,407.7	1,904.3
每股收益(元)	0.33	0.11	0.66	0.93	1.25
每股净资产(元)	9.12	9.17	9.73	10.49	11.57

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	70.7	209.6	35.5	25.2	18.6
市净率(倍)	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0
净利润率	2.3%	0.8%	3.5%	4.3%	5.5%
净资产收益率	3.6%	1.2%	6.8%	8.8%	10.8%
股息收益率	0.4%	0.1%	0.4%	0.7%	0.7%
ROIC	8.2%	4.4%	6.2%	9.9%	12.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,428.6	22,269.3	28,660.6	32,730.4	34,857.8	成长性					
减: 营业成本	18,449.1	19,671.1	24,527.7	28,017.2	29,420.0	营业收入增长率	35.5%	3.9%	28.7%	14.2%	6.5%
营业税费	57.4	47.7	77.4	81.8	87.1	营业利润增长率	-50.2%	-48.4%	377.5%	45.4%	38.7%
销售费用	65.8	66.3	86.0	104.7	104.6	净利润增长率	-47.5%	-66.2%	490.2%	40.8%	35.3%
管理费用	552.7	515.2	659.2	756.1	836.6	EBITDA 增长率	26.9%	10.8%	11.6%	5.7%	10.3%
研发费用	1,323.1	1,161.7	1,934.6	2,084.9	2,150.7	EBIT 增长率	-9.4%	-13.4%	68.2%	18.8%	30.5%
财务费用	633.8	795.2	320.8	72.5	-44.5	NOPLAT 增长率	2.2%	-25.8%	51.7%	18.8%	30.5%
资产减值损失	-27.5	-18.2	-35.0	-34.8	-30.8	投资资本增长率	39.4%	7.5%	-25.8%	-0.2%	-33.4%
加: 公允价值变动收益	10.1	12.4	43.3	15.6	-24.8	净资产增长率	32.1%	0.9%	6.4%	8.6%	11.5%
投资和汇兑收益	-0.7	42.6	27.0	23.0	30.8						
营业利润	471.3	243.0	1,160.1	1,686.5	2,340.0	利润率					
加: 营业外净收支	-2.6	-1.3	0.5	-1.1	-0.6	毛利率	13.9%	11.7%	14.4%	14.4%	15.6%
利润总额	468.7	241.7	1,160.7	1,685.4	2,339.4	营业利润率	2.2%	1.1%	4.0%	5.2%	6.7%
减: 所得税	-61.8	25.7	58.0	84.3	117.0	净利润率	2.3%	0.8%	3.5%	4.3%	5.5%
净利润	502.0	169.4	1,000.0	1,407.7	1,904.3	EBITDA/营业收入	18.5%	19.8%	17.1%	15.9%	16.4%
						EBIT/营业收入	4.7%	4.0%	5.2%	5.4%	6.6%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	238	251	179	119	77
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动资产周转天数	8	32	20	23	27
货币资金	4,242.1	4,467.8	2,292.8	2,618.4	9,544.9	流动资产周转天数	187	205	157	146	183
交易性金融资产	137.0	3.6	46.9	62.5	37.7	应收账款周转天数	59	70	58	62	64
应收账款	4,714.9	3,974.6	5,310.6	6,029.9	6,294.2	存货周转天数	47	53	47	48	48
应收票据	68.0	57.9	81.5	92.5	91.5	总资产周转天数	527	570	420	338	328
预付账款	233.9	37.0	428.2	80.2	418.8	投资资本周转天数	307	356	250	186	146
存货	3,476.7	3,142.2	4,308.3	4,499.9	4,861.7						
其他流动资产	260.9	501.0	381.4	381.1	421.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	3.6%	1.2%	6.8%	8.8%	10.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.5%	0.6%	3.4%	5.4%	6.5%
长期股权投资	396.6	409.1	409.1	409.1	409.1	ROIC	8.2%	4.4%	6.2%	9.9%	12.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	15,128.9	15,912.3	12,521.8	9,131.3	5,740.8	销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
在建工程	4,370.0	3,541.9	3,541.9	3,541.9	3,541.9	管理费用率	2.6%	2.3%	2.3%	2.3%	2.4%
无形资产	359.3	327.0	285.8	244.5	203.3	研发费用率	6.2%	5.2%	6.8%	6.4%	6.2%
其他非流动资产	2,241.3	2,503.2	2,414.6	2,429.5	2,378.8	财务费用率	3.0%	3.6%	1.1%	0.2%	-0.1%
资产总额	35,629.4	34,877.7	32,023.0	29,520.9	33,943.9	四费/营业收入	12.0%	11.4%	10.5%	9.2%	8.7%
短期债务	4,249.4	3,860.0	2,433.2	1,060.4	-	偿债能力					
应付账款	6,367.6	4,203.0	9,072.2	6,335.1	9,635.3	资产负债率	59.1%	57.9%	51.2%	42.5%	44.2%
应付票据	-	-	21.3	9.1	5.8	负债权益比	144.7%	137.4%	104.8%	73.8%	79.3%
其他流动负债	3,131.1	4,924.1	3,496.0	3,850.4	4,090.2	流动比率	0.96	0.94	0.86	1.22	1.58
长期借款	6,025.7	6,002.6	-	-	-	速动比率	0.70	0.70	0.57	0.82	1.22
其他非流动负债	1,293.7	1,194.1	1,367.1	1,285.0	1,282.1	利息保障倍数	1.61	1.11	4.62	24.25	-51.64
负债总额	21,067.5	20,183.9	16,389.8	12,540.0	15,013.3	分红指标					
少数股东权益	728.4	776.7	874.2	1,064.4	1,375.5	DPS(元)	0.10	0.01	0.09	0.16	0.18
股本	1,513.2	1,516.8	1,517.6	1,517.6	1,517.6	分红比率	29.2%	10.7%	13.3%	17.8%	13.9%
留存收益	12,287.3	12,374.7	13,241.4	14,398.9	16,037.6	股息收益率	0.4%	0.1%	0.4%	0.7%	0.7%
股东权益	14,562.0	14,693.8	15,633.2	16,980.9	18,930.6						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	530.5	216.0	1,000.0	1,407.7	1,904.3
						加: 折旧和摊销	2,965.8	3,539.9	3,431.7	3,431.7	3,431.7
						资产减值准备	27.5	18.2	-	-	-
						公允价值变动损失	-10.1	-12.4	43.3	15.6	-24.8
						财务费用	664.9	845.3	320.8	72.5	-44.5
						投资收益	0.7	-42.6	-27.0	-23.0	-30.8
						少数股东损益	28.5	46.6	102.7	193.4	318.1
						营运资金的变动	-1,204.7	-1,023.7	2,558.0	-3,418.9	2,272.4
						经营活动产生现金流量	3,198.0	4,292.7	7,429.4	1,679.1	7,826.5
						投资活动产生现金流量	-7,196.5	-4,867.9	-60.8	-8.7	81.2
						融资活动产生现金流量	4,265.3	860.7	-9,543.5	-1,344.8	-981.2
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.33	0.11	0.66	0.93	1.25
						BVPS(元)	9.12	9.17	9.73	10.49	11.57
						PE(X)	70.7	209.6	35.5	25.2	18.6
						PB(X)	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0
						P/FCF	-13.8	97.2	-16.5	85.2	5.2
						P/S	1.7	1.6	1.2	1.1	1.0
						EV/EBITDA	8.1	10.0	7.7	7.0	5.1
						CAGR(%)	44.5%	117.5%	4.5%	44.5%	117.5%
						PEG	1.6	1.8	7.9	0.6	0.2
						ROIC/WACC	0.8	0.4	0.6	1.0	1.3
						REP	1.8	4.4	3.6	2.2	2.0

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034