

# 通富微电 (002156.SZ)

上半年收入同比增长 11.8%，盈利能力提高

优于大市

## 核心观点

**二季度收入同环比均增长，毛利率同环比均提高。**公司 2024 上半年实现收入 110.80 亿元 (YoY +11.83%)；实现归母净利润 3.23 亿元 (预告值 2.88-3.75 亿元)，扣非归母净利润 3.16 亿元 (预告值 2.65-3.55 亿元)，同比扭亏为盈；毛利率同比提高 3.7pct 至 14.16%；研发费率同比下降 0.1pct 至 6.07%；管理费率同比下降 0.3pct 至 2.14%；销售费率同比基本持平，为 0.3%。其中 2Q24 营收 57.98 亿元 (YoY +10.1%，QoQ +9.8%)，归母净利润 2.24 亿元 (YoY +217%，QoQ +128%)，扣非归母净利润 2.22 亿元 (YoY +203%，QoQ +135%)，毛利率为 16.00% (YoY +4.7pct，QoQ +3.9pct)。

**传统框架类产品市场稳定，存储器、显示驱动、FC 产品线增长超 50%。**上半年公司持续紧抓手机及消费市场复苏机遇，传统框架类产品市场稳定，营收实现增长。新兴市场方面，系统级封装技术的射频模组、通讯 SoC 芯片等产品不断上量；存储器、显示驱动、FC 产品线展现出强劲增长势头，保持超 50% 的增速；先进封装方面，公司持续发力服务器和客户端市场大尺寸高算力产品，依托与 AMD 等行业龙头企业多年的合作积累与先发优势，上半年高性能封装业务保持稳步增长，同时配合 AMD 等头部客户人工智能发展的机遇期要求，积极扩产槟城工厂。

**升级大尺寸多芯片 Chiplet 封装技术，16 层芯片堆叠封装产品大批量出货。**上半年公司对大尺寸多芯片 Chiplet 封装技术升级，新开发了 Corner fill、CPB 等工艺，增强对 chip 的保护；启动基于玻璃芯基板和玻璃转接板的 FCBGA 芯片封装技术，开发面向光电通信、消费电子、人工智能等领域对高性能芯片的需求，目前已完成初步验证；完成了 Power 方面的 Easy3B 模块的研发，开始进入小批量量产，国内首家采用 Cu 底板灌胶模块，应用于太阳能逆变器，相对于市场传统的 Easy1B、2B 模块能更有效的降低系统的热阻及功耗；16 层芯片堆叠封装产品大批量出货；国内首家 WB 分腔屏蔽技术、Plasma dicing 技术进入量产阶段。

**投资建议：**受益于半导体周期向上和 AI 应用落地，维持“优于大市”评级。得益于行业复苏带动产能利用率提升，公司毛利率提高，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润至 9.84/13.15/15.91 亿元（前值为 8.65/12.93/15.14 亿元），对应 2024 年 8 月 28 日股价的 PE 为 29/22/18x。公司受益于周期向上和 AI 应用落地，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**新产品研发不及预期；需求不及预期；大客户集中的风险。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,429	22,269	24,173	28,788	33,044
(+/-%)	35.5%	3.9%	8.6%	19.1%	14.8%
归母净利润(百万元)	502	169	984	1315	1591
(+/-%)	-47.5%	-66.2%	480.5%	33.7%	20.9%
每股收益(元)	0.33	0.11	0.65	0.87	1.05
EBIT Margin	4.6%	3.6%	6.4%	6.9%	7.3%
净资产收益率 (ROE)	3.6%	1.2%	6.6%	8.3%	9.3%
市盈率 (PE)	57.5	170.8	29.4	22.0	18.2
EV/EBITDA	12.7	11.3	13.0	10.8	9.4
市净率 (PB)	2.09	2.08	1.96	1.83	1.69

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

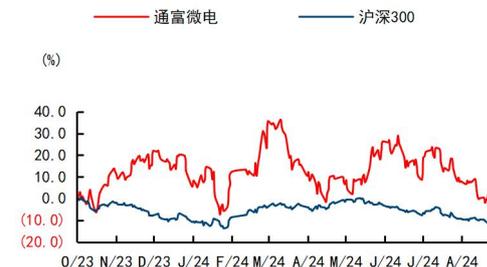
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	19.90 元
总市值/流通市值	30200/30197 百万元
52 周最高价/最低价	27.60/17.11 元
近 3 个月日均成交额	1908.05 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

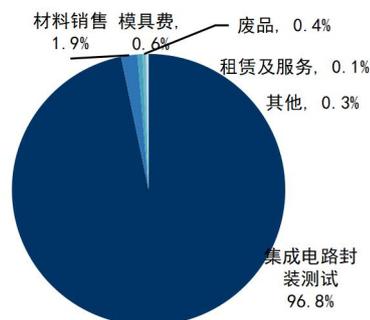
- 《通富微电 (002156.SZ) 一季度收入同比增长 13.8%，拟收购京隆科技 26% 股权》——2024-04-28
- 《通富微电 (002156.SZ) 有望受益于 AMD 在 AI 领域发力》——2023-12-18
- 《通富微电 (002156.SZ) 第三季度利润转正，长期受益于 AI 创新》——2023-11-16
- 《通富微电 (002156.SZ) 第二季度营收环比增长 13.5%，扩产应对大客户 AI 芯片需求》——2023-07-17

图1: 公司营业收入及增速



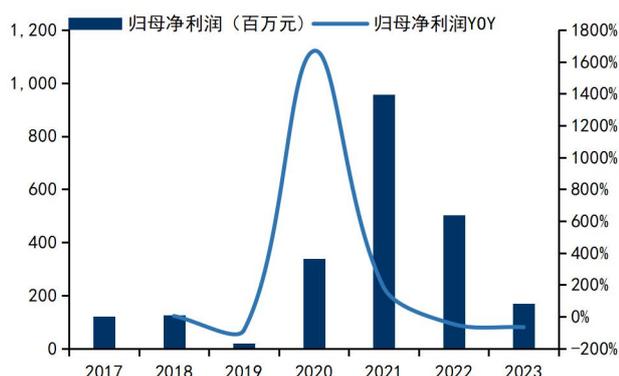
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 上半年收入构成



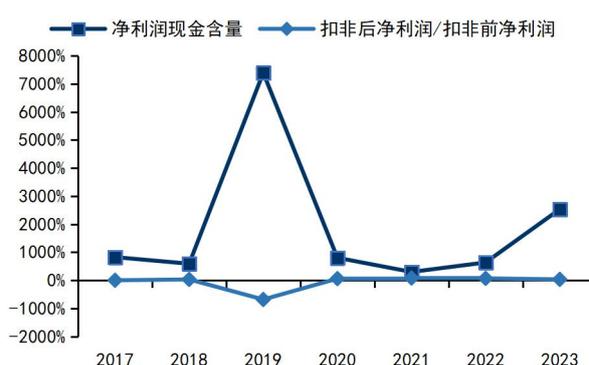
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



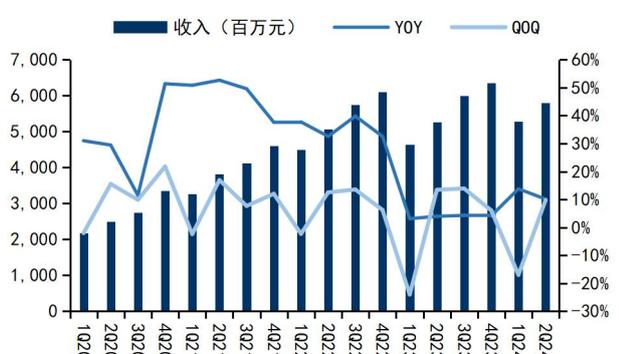
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



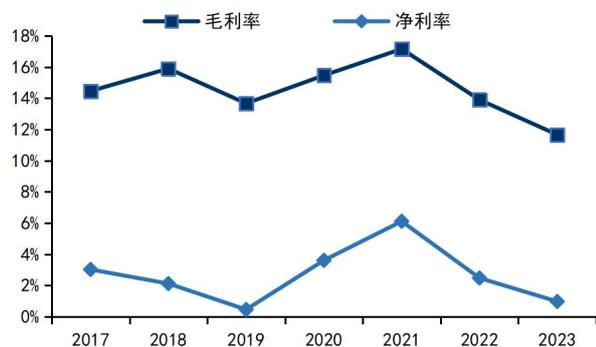
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



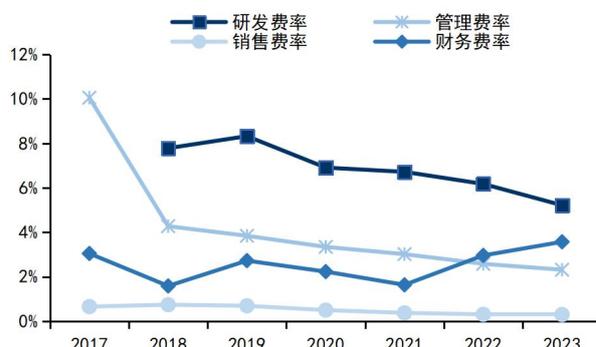
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



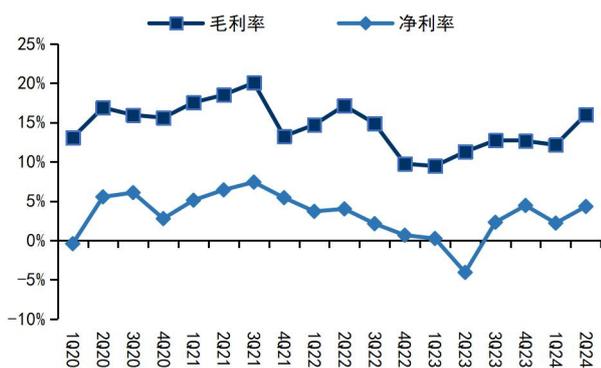
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



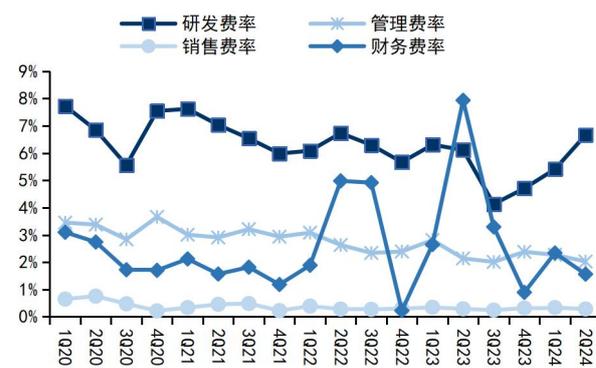
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4242	4468	4297	4336	4367	营业收入	21429	22269	24173	28788	33044
应收款项	4783	4033	4377	5213	5984	营业成本	18449	19671	20504	24447	28105
存货净额	3477	3142	3254	3564	4090	营业税金及附加	57	48	66	73	82
其他流动资产	632	542	600	724	839	销售费用	66	66	73	78	83
<b>流动资产合计</b>	<b>13133</b>	<b>12184</b>	<b>12528</b>	<b>13836</b>	<b>15279</b>	管理费用	553	515	497	531	542
固定资产	19499	19454	20743	23171	24516	研发费用	1323	1162	1499	1670	1817
无形资产及其他	359	327	314	301	288	财务费用	634	795	549	594	646
其他长期资产	2241	2503	2503	2503	2503	投资收益	(1)	43	43	43	43
长期股权投资	397	409	452	494	537	资产减值及公允价值变动	(17)	(6)	(9)	(11)	(13)
<b>资产总计</b>	<b>35629</b>	<b>34878</b>	<b>36540</b>	<b>40305</b>	<b>43123</b>	其他收入	143	194	188	191	156
短期借款及交易性金融负债	6197	8006	8193	9941	10518	营业利润	471	243	1208	1618	1956
应付款项	6032	3815	4292	5093	5844	营业外净收支	(3)	(1)	0	(1)	(1)
其他流动负债	1519	1166	1309	1549	1772	<b>利润总额</b>	<b>469</b>	<b>242</b>	<b>1209</b>	<b>1617</b>	<b>1955</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>13748</b>	<b>12987</b>	<b>13794</b>	<b>16583</b>	<b>18135</b>	所得税费用	(62)	26	129	172	208
长期借款及应付债券	6026	6003	6003	6003	6003	少数股东损益	28	47	97	129	156
其他长期负债	1294	1194	1077	898	766	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>502</b>	<b>169</b>	<b>984</b>	<b>1315</b>	<b>1591</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>7319</b>	<b>7197</b>	<b>7080</b>	<b>6901</b>	<b>6769</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>21067</b>	<b>20184</b>	<b>20873</b>	<b>23483</b>	<b>24903</b>	净利润	530	216	1080	1445	1747
少数股东权益	728	777	864	967	1092	资产减值准备	27	18	21	23	25
股东权益	13834	13917	14802	15855	17127	折旧摊销	2956	3522	2312	2854	3322
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>35629</b>	<b>34878</b>	<b>36540</b>	<b>40305</b>	<b>43123</b>	公允价值变动损失	(10)	(12)	(12)	(12)	(12)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	665	845	549	594	646
每股收益	0.33	0.11	0.65	0.87	1.05	营运资本变动	(2103)	(1883)	13	(381)	(541)
每股红利	0.10	0.01	0.06	0.17	0.21	其它	1132	1587	(570)	(617)	(671)
每股净资产	9.14	9.18	9.75	10.45	11.29	<b>经营活动现金流</b>	<b>3198</b>	<b>4293</b>	<b>3392</b>	<b>3905</b>	<b>4516</b>
ROIC	5%	3%	5%	6%	7%	资本开支	(7125)	(5125)	(3600)	(5283)	(4669)
ROE	4%	1%	7%	8%	9%	其它投资现金流	(71)	257	(43)	(43)	(43)
毛利率	14%	12%	15%	15%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(7196)</b>	<b>(4868)</b>	<b>(3643)</b>	<b>(5326)</b>	<b>(4712)</b>
EBIT Margin	5%	4%	6%	7%	7%	权益性融资	2793	62	0	0	0
EBITDA Margin	18%	19%	16%	17%	17%	负债净变化	1818	(23)	0	0	0
收入增长	36%	4%	9%	19%	15%	支付股利、利息	(356)	(723)	(108)	(289)	(349)
净利润增长率	-48%	-66%	480%	34%	21%	其它融资现金流	10	1545	187	1748	577
资产负债率	61%	60%	59%	61%	60%	<b>融资活动现金流</b>	<b>4265</b>	<b>861</b>	<b>79</b>	<b>1460</b>	<b>228</b>
息率	0.5%	0.1%	0.3%	0.9%	1.1%	<b>现金净变动</b>	<b>414</b>	<b>162</b>	<b>(171)</b>	<b>39</b>	<b>31</b>
P/E	57.5	170.8	29.4	22.0	18.2	货币资金的期初余额	3712	4125	4287	4116	4155
P/B	2.1	2.1	2.0	1.8	1.7	货币资金的期末余额	4125	4287	4116	4155	4186
EV/EBITDA	12.7	11.3	13.0	10.8	9.4	企业自由现金流	(5162)	(2765)	97	(1033)	270
						权益自由现金流	(3334)	(1243)	(207)	185	270

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032