

通富微电(002156.SZ)

市场复苏且产品结构优化，上半年盈利实现高增长

推荐 (维持)

股价:19.9元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.tfme.com
大股东/持股	南通华达微电子集团股份有限公司/19.90%
实际控制人	石明达
总股本(百万股)	1,518
流通A股(百万股)	1,517
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	302
流通A股市值(亿元)	302
每股净资产(元)	9.42
资产负债率(%)	58.2

行情走势图



证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年半年报。报告显示，2024年上半年，公司实现营业收入110.80亿元，同比增长11.83%；实现归母净利润3.23亿元，同比增长271.91%；实现扣非归母净利润3.16亿元，同比增长221.06%。

平安观点:

- 抓住行业复苏势头，公司传统业务和新兴市场机会凸显。2024年起，随着计算和移动设备等电子产品市场的回暖，全球半导体行业迎来了明显复苏势头。上半年，在消费市场方面，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，营收实现不断提高。在新兴市场方面，射频产品市场国产替代势头较好。公司半年报显示，2024年上半年公司系统级（SiP）封装技术的射频模组、通讯SOC芯片等产品不断上量，持续扩大市场规模；同时，存储器、显示驱动、FC产品线也展现出强劲增长势头，保持超50%的高速增长，展现了公司新兴产品线强劲的市场竞争力和生产效率。
- AI算力芯片需求上升，公司与AMD等龙头企业合作顺利。公司客户AMD的数据中心业务超预期增长，得益于云客户和企业客户对Instinct GPU和EPYC处理器的强劲需求，其中MI300 GPU单季度超预期销售10亿美元，AMD上修今年数据中心GPU收入为45亿美元，此前为40亿美元。随着AI芯片需求的暴涨，先进封装产能成为了AI芯片出货的瓶颈之一，产能紧张、相关订单需求旺盛。在先进封装市场方面，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，基于高端处理器和AI芯片封测需求的不断增长，公司上半年高性能封装业务保持稳步增长。同时，随着AI+行业创新机会增多，人工智能产业化进入新阶段，公司配合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，全方位满足客户需求。
- 公司营收增长在恢复，盈利实现显著好转。上半年，受益计算、消费电

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,429	22,269	25,666	29,071	32,608
YOY(%)	35.5	3.9	15.3	13.3	12.2
净利润(百万元)	502	169	903	1,193	1,500
YOY(%)	-47.5	-66.2	432.9	32.2	25.7
毛利率(%)	13.9	11.7	14.0	14.2	14.4
净利率(%)	2.3	0.8	3.5	4.1	4.6
ROE(%)	3.6	1.2	6.1	7.6	8.8
EPS(摊薄/元)	0.33	0.11	0.59	0.79	0.99
P/E(倍)	60.2	178.2	33.4	25.3	20.1
P/B(倍)	2.2	2.2	2.1	1.9	1.8

子以及新兴电子领域的需求恢复，以及公司在先进封装领域的持续取得进展，公司收入增速也在向好。2024年上半年，公司收入增长11.83%，增速较上年同期上升了8.27个百分点。公司毛利率也出现了明显恢复，期间费用控制的比较好。上半年，公司毛利率为14.16%，较上年同期上升3.74个百分点。公司期间费用为10.45%，较上年同期下降3.98个百分点；研发费用为6.07%，较上年同期下降0.13个百分点；销售费用为0.31%，较上年同期下降0.01个百分点；管理费用为2.14%，较上年同期下降0.31个百分点。2024年上半年，归母净利润增长3.23亿元，同比增长271.91%；分季度看，Q1实现净利润0.98亿元，同比增长20.64倍，Q2实现净利润2.24亿元，同比实现转亏为盈，提升明显。

- **投资建议：**公司作为国内领先的半导体封装企业，其传统封装业务市场正在恢复，先进封装业务能力也正在提升，后续凭借着与大客户良好的合作关系，公司收入将恢复稳定增长势头，盈利也将得到改善。虽然上半年公司半年报业绩表现优秀，但复苏的进度以及毛利率水平和我们之前的估计，还有一些差距。因此，我们调整了公司盈利预测。预计2024-2026年，公司归母净利润分别为9.03亿元（前值为11.35亿元）、11.93亿元（22.56亿元）和15.00亿元（29.47亿元），EPS分别为0.59元、0.79元和0.99元，对应8月30日收盘价的PE分别为33.4X、25.3X和20.1X。从趋势上看，随着后续手机、服务器等领域的持续复苏，加上人工智能时代的持续演进，传统和先进封装领域的市场需求将会持续上升，公司作为国内领先企业，在高端和新兴领域的潜在空间较大，长期发展依旧看好。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）关键先进封装技术人员流失的风险。（2）半导体周期性带来的经营业绩波动风险。（3）受国际贸易摩擦影响的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12184	11725	13272	14872
现金	4468	2567	2907	3261
应收票据及应收账款	4028	4733	5361	6013
其他应收款	87	71	81	91
预付账款	37	198	224	251
存货	3142	3748	4237	4739
其他流动资产	422	408	461	517
非流动资产	22694	22233	21602	20885
长期投资	409	401	393	386
固定资产	15934	14273	12801	11461
无形资产	327	273	218	164
其他非流动资产	6024	7286	8190	8874
资产总计	34878	33958	34874	35756
流动负债	12987	12497	13596	14354
短期借款	3860	1573	1243	537
应付票据及应付账款	3815	6118	6916	7735
其他流动负债	5312	4807	5436	6083
非流动负债	7197	5878	4538	3209
长期借款	6003	4684	3344	2015
其他非流动负债	1194	1194	1194	1194
负债合计	20184	18375	18134	17563
少数股东权益	777	869	992	1146
股本	1517	1518	1518	1518
资本公积	9437	9450	9450	9450
留存收益	2963	3746	4780	6080
归属母公司股东权益	13917	14713	15748	17048
负债和股东权益	34878	33958	34874	35756

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4266	4544	4836	5224
净利润	216	996	1316	1654
折旧摊销	3540	2854	3073	3209
财务费用	795	365	246	158
投资损失	-43	-27	-27	-27
营运资金变动	-318	356	221	219
其他经营现金流	75	0	6	11
投资活动现金流	-4868	-2367	-2421	-2476
资本支出	5225	2400	2450	2500
长期投资	-59	0	0	0
其他投资现金流	-10033	-4767	-4871	-4976
筹资活动现金流	861	-4078	-2074	-2394
短期借款	-389	-2287	-329	-707
长期借款	-23	-1319	-1340	-1329
其他筹资现金流	1273	-472	-405	-358
现金净增加额	136	-1901	340	354

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22269	25666	29071	32608
营业成本	19671	22073	24954	27907
税金及附加	48	70	80	89
营业费用	66	84	95	106
管理费用	515	677	766	860
研发费用	1162	1549	1755	1968
财务费用	795	365	246	158
资产减值损失	-18	-30	-34	-38
信用减值损失	-4	-17	-19	-21
其他收益	183	157	157	157
公允价值变动收益	12	0	0	0
投资净收益	43	27	27	27
资产处置收益	15	9	9	9
营业利润	243	995	1316	1653
营业外收入	0	3	3	3
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	242	996	1316	1654
所得税	26	-0	-0	-0
净利润	216	996	1316	1654
少数股东损益	47	93	123	154
归属母公司净利润	169	903	1193	1500
EBITDA	4577	4215	4636	5021
EPS (元)	0.11	0.59	0.79	0.99

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	3.9	15.3	13.3	12.2
营业利润(%)	-48.4	309.6	32.2	25.7
归属于母公司净利润(%)	-66.2	432.9	32.2	25.7
获利能力				
毛利率(%)	11.7	14.0	14.2	14.4
净利率(%)	0.8	3.5	4.1	4.6
ROE(%)	1.2	6.1	7.6	8.8
ROIC(%)	4.0	6.1	7.2	8.5
偿债能力				
资产负债率(%)	57.9	54.1	52.0	49.1
净负债比率(%)	36.7	23.7	10.0	-3.9
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	5.6	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	5.16	3.61	3.61	3.61
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.59	0.79	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	2.81	2.99	3.19	3.44
每股净资产(最新摊薄)	9.17	9.70	10.38	11.23
估值比率				
P/E	178.2	33.4	25.3	20.1
P/B	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	9	9	8	7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层