

通富微电 (002156)

证券研究报告
2024年09月07日

24H1 净利高速增长，技术+产能+收购多元布局加速发展

事件：公司发布 2024 半年度报告，完成营业收入 110.80 亿元，同比增长 11.83%。公司实现归属母公司净利润 3.23 亿元，同比增长 271.91%。扣非归属母公司净利润 3.16 亿元，同比增长 221.06%。

点评：精准战略驱动，24H1 净利高速增长，半导体市场回暖助力多元化布局。24H1 公司业绩增长归因于公司战略精准定位和经营策略的有效执行。自 2024 年起，全球半导体行业借由消费电子市场，尤其是计算和移动设备领域的回暖，展现出显著的复苏迹象。上半年，公司精准捕捉手机及消费市场需求回升的契机，稳固传统框架类产品市场地位，实现了营收的持续攀升。在新兴市场领域，公司凭借对射频产品国产替代趋势的敏锐洞察，通过系统级封装（SiP）技术的创新应用，如射频模组与通讯 SOC 芯片等产品，迅速扩大市场份额。同时，存储器、显示驱动及 FC 等产品线也展现出非凡活力，增速均超过 50%，彰显了公司在新兴领域的强大市场竞争力与生产效能。AI 芯片市场同样迎来了增长，公司重要客户 AMD 的数据中心业务表现尤为亮眼，得益于云及企业客户对 Instinct GPU 与 EPYC 处理器的强烈需求，MB00 GPU 单季度销售额突破 10 亿美元大关，促使 AMD 上调全年数据中心 GPU 收入预期至 45 亿美元。在先进封装技术领域，公司专注于服务器与客户端市场，聚焦于大尺寸、高算力产品的开发与服务，依托与 AMD 等行业巨头的长期合作基础及先发优势，高性能封装业务持续稳健增长。尽管上半年工控及功率半导体市场需求略显疲态，全球游戏机市场表现亦不尽如人意，公司仍积极应对挑战，通过优化客户结构等策略，构建更为稳固与多元化的客户基础，有效减轻了市场波动对公司运营的影响，提升了在复杂多变市场环境中的适应力与竞争力。

技术创新引领，Chiplet 封装与知识产权双丰收。24H1，公司对大尺寸多芯片 Chiplet 封装技术升级，针对大尺寸多芯片 Chiplet 封装特点，新开发了 Corner fill、CPB 等工艺，增强对 chip 的保护，芯片可靠性得到进一步提升。同时，公司启动 FCBGA 封装技术，瞄准光电通信、消费电子及 AI 领域，该技术以玻璃芯基板及转接板为核心，旨在推动高互联密度、高频电学特性及高可靠性封装技术的发展，现已通过初步验证。Power 方面，公司自主研发的 Easy3B 模块实现小批量量产，作为国内首家采用 Cu 底板灌胶技术的模块，其应用于太阳能逆变器中，有效降低了系统热阻与功耗，优于传统 Easy1B、2B 模块。此外，公司 16 层芯片堆叠封装产品实现大批量出货，合格率业界领先；且率先将 WB 分腔屏蔽技术及 Plasma dicing 技术带入量产阶段。

通富多项目并进，产能版图扩张，收购京隆科技强化高端测试实力。项目建设方面，24H1 通富通科、南通通富三期等重大项目稳步推进，施工面积合计约 1138 万平米，为未来产能扩充奠定坚实基础。子公司通富通达成功摘牌 217 亩土地，且南通通富一层 2D+ 项目机电安装工程及南通通富二层 SiP 建设项目机电安装改造施工完成，均一次性通过消防备案；通富超威苏州新工厂机电安装工程、通富超威宣城新工厂 bump 生产线建设工程以及宣城新工厂先进封装生产线建设工程也在同时进行，有力支撑公司当前及长远发展，增强企业竞争力。公司抓住行业发展机遇，坚持聚焦发展主业的指导方针，注重质量，加快发展，持续做大做强。公司在江苏南通、崇川、南通苏通科技产业园、安徽合肥、福建厦门、南通市北高新区等地建立生产基地，并通过收购 AMD 在苏州及马来西亚槟城的控股权，进一步拓展至江苏苏州与宣城。24H1 公司宣布拟动用自有资金，签订协议收购京隆科技 26% 股权，旨在吸纳京隆科技在高端集成电路测试领域的独特竞争力与稳健财务表现，预期此举将显著提升公司投资回报率，实现财务稳定增长。目前，公司已形成南通三基地为核心，苏州、宣城、合肥、厦门多点布局的产能网络，不仅优化了资源配置，还增强了地域服务的灵活性与响应速度，有助于公司更高效地利用地方资源，深化市场渗透力。

深化 AMD 合作，数智化转型领先，助力高质量发展。2024 年上半年，公司与 AMD 深化“合资+合作”，巩固最大封测供应商地位，订单占比超 80%。同时，公司推进智能化与数字化转型，利用 IT 系统、智能设备及管理体系，实现生产自动化、质量智能化，降低成本，增强竞争力。期间，公司聚焦智能制造，提升数字化水平，数字化转型综合评分领先全国 99.28% 的企业，获两化融合 AAA 级再认证，实现 IT 与 OT 信息高效协同，推动高质量发展。

高新企业 2024 上半年专利破千五，聚焦高端封测与前沿技术。公司作为国家高新企业，截至 2024 年 6 月底，拥有 1,589 项国内外专利，发明专利近七成。依托富士通、卡西欧、AMD 技术许可，深耕高端封测。24H1 公司聚焦高附加值产品与市场热点，拓展扇出型、圆片级等封装技术，并扩产；同时，前瞻布局 Chiplet、2D+ 等顶尖技术，构建差异化竞争优势，驱动未来发展。

科技引领未来，股权激励促可持续发展。2024 年上半年，公司坚持“科技引领未来，人才驱动发展”，深化人才培养机制。通过张謇学院、卡内基训练等项目定制领导力课程，并实行“导师制”加速新干部成长。同时，加大对年轻人才的挖掘与培养，为未来发展储备人才。员工持股计划有效实施，两期锁定期届满后股份全部解锁并售出，董事会通过提前终止议案。此举激发核心团队积极性，巩固了人才基础，推动公司可持续发展。

投资建议：考虑全球半导体行业处于上行周期，我们上调盈利预测，2024/2025 年实现归母净利润由 8.3/11.92 亿元上调至 10.55/13.3 亿元，新增 26 年归母净利润预测 16.69 亿，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行风险、客户集中风险、研发不及预期风险、市场竞争加剧风险等

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.46 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,517.60
流通 A 股股本(百万股)	1,517.42
A 股总市值(百万元)	28,014.84
流通 A 股市值(百万元)	28,011.63
每股净资产(元)	9.42
资产负债率(%)	58.16
一年内最高/最低(元)	27.60/17.11

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《通富微电-季报点评:Q3 营收利润同环比双增，看好 AI+先进封装助力业绩长期增长》2023-10-27
- 《通富微电-公司点评:23Q2 营收预计环比增长，AI 拉动下应需扩产蓄力长期发展》2023-07-24
- 《通富微电-季报点评:23Q1 短期业绩承压，周期复苏+ChatGPT+Chiplet 三轮驱动 23 年业绩有望逐季向好》2023-05-22

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,428.58	22,269.28	26,749.86	31,562.16	36,091.33
增长率(%)	35.52	3.92	20.12	17.99	14.35
EBITDA(百万元)	5,296.71	5,563.76	5,764.90	6,530.56	7,275.47
归属母公司净利润(百万元)	502.00	169.44	1,055.44	1,330.71	1,668.58
增长率(%)	(47.53)	(66.25)	522.91	26.08	25.39
EPS(元/股)	0.33	0.11	0.70	0.88	1.10
市盈率(P/E)	57.62	170.71	27.41	21.74	17.34
市净率(P/B)	2.09	2.08	1.96	1.81	1.66
市销率(P/S)	1.35	1.30	1.08	0.92	0.80
EV/EBITDA	6.11	7.91	5.90	5.30	4.33

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,242.06	4,467.79	5,640.86	2,524.97	5,115.96
应收票据及应收账款	4,693.75	3,945.97	4,735.11	5,507.69	6,204.95
预付账款	233.92	36.98	390.23	83.62	422.16
存货	3,476.69	3,142.23	3,699.83	3,476.84	5,408.40
其他	487.05	591.18	410.17	526.77	488.77
流动资产合计	13,133.47	12,184.15	14,876.21	12,119.89	17,640.24
长期股权投资	396.57	409.15	409.15	409.15	409.15
固定资产	15,128.87	15,912.26	16,141.29	15,870.62	15,140.11
在建工程	4,369.96	3,541.92	3,325.15	3,195.09	3,117.05
无形资产	359.26	327.05	285.80	244.55	203.30
其他	2,241.30	2,503.19	2,414.57	2,429.50	2,378.80
非流动资产合计	22,495.96	22,693.56	22,575.96	22,148.90	21,248.42
资产总计	35,629.43	34,877.71	37,452.17	34,268.79	38,888.66
短期借款	4,249.42	3,859.97	2,000.00	2,153.92	2,000.00
应付票据及应付账款	6,032.39	3,815.03	7,854.63	5,776.74	9,537.45
其他	2,898.79	5,036.67	3,959.31	4,567.23	4,861.84
流动负债合计	13,180.60	12,711.67	13,813.94	12,497.89	16,399.29
长期借款	6,025.65	6,002.59	6,635.30	3,479.77	2,500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,293.72	1,194.13	1,367.07	1,284.97	1,282.06
非流动负债合计	7,319.37	7,196.72	8,002.37	4,764.74	3,782.06
负债合计	21,067.47	20,183.87	21,816.31	17,262.63	20,181.35
少数股东权益	728.38	776.70	859.63	1,015.85	1,252.91
股本	1,513.24	1,516.83	1,517.60	1,517.60	1,517.60
资本公积	9,370.53	9,437.31	9,437.31	9,437.31	9,437.31
留存收益	2,916.73	2,937.42	3,852.18	5,026.14	6,498.16
其他	33.08	25.59	(30.84)	9.28	1.34
股东权益合计	14,561.96	14,693.84	15,635.87	17,006.17	18,707.31
负债和股东权益总计	35,629.43	34,877.71	37,452.17	34,268.79	38,888.66

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	530.48	215.99	1,055.44	1,330.71	1,668.58
折旧摊销	2,965.78	3,539.92	4,028.98	4,441.99	4,849.79
财务费用	664.86	845.28	483.07	370.34	251.54
投资损失	0.66	(42.60)	(26.95)	(22.97)	(30.84)
营运资金变动	(1,360.00)	(731.63)	3,057.15	(2,280.04)	865.58
其它	396.16	465.69	92.07	177.09	268.71
经营活动现金流	3,197.95	4,292.65	8,689.76	4,017.12	7,873.35
资本支出	7,562.89	3,579.12	3,827.06	4,082.09	4,002.92
长期投资	202.62	12.57	0.00	0.00	0.00
其他	(14,962.01)	(8,459.55)	(7,794.22)	(8,059.57)	(7,971.33)
投资活动现金流	(7,196.49)	(4,867.85)	(3,967.16)	(3,977.48)	(3,968.42)
债权融资	2,291.92	990.81	(3,340.44)	(3,018.03)	(1,077.80)
股权融资	2,742.80	44.66	(209.10)	(137.50)	(236.15)
其他	(769.44)	(174.73)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	4,265.28	860.74	(3,549.53)	(3,155.53)	(1,313.95)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	266.73	285.54	1,173.07	(3,115.89)	2,590.98

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,428.58	22,269.28	26,749.86	31,562.16	36,091.33
营业成本	18,449.07	19,671.14	22,524.72	26,111.38	29,818.66
营业税金及附加	57.44	47.70	80.25	157.81	180.46
销售费用	65.83	66.32	80.25	104.16	119.10
管理费用	552.75	515.20	796.08	961.86	1,099.88
研发费用	1,323.15	1,161.65	1,604.99	2,209.35	2,526.39
财务费用	633.79	795.15	483.07	370.34	251.54
资产/信用减值损失	(47.02)	(22.51)	(61.35)	(60.05)	(57.55)
公允价值变动收益	10.10	12.43	(3.61)	0.00	0.00
投资净收益	(0.66)	42.60	26.95	22.97	30.84
其他	(87.21)	(263.37)	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	471.33	242.98	1,142.50	1,610.19	2,068.59
营业外收入	1.68	0.05	4.22	3.72	3.72
营业外支出	4.31	1.32	2.36	2.66	2.11
利润总额	468.70	241.71	1,144.37	1,611.24	2,070.19
所得税	(61.79)	25.71	(6.75)	103.44	132.91
净利润	530.48	215.99	1,151.12	1,507.80	1,937.29
少数股东损益	28.48	46.56	95.68	177.09	268.71
归属于母公司净利润	502.00	169.44	1,055.44	1,330.71	1,668.58
每股收益(元)	0.33	0.11	0.70	0.88	1.10

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	35.52%	3.92%	20.12%	17.99%	14.35%
营业利润	-50.15%	-48.45%	370.21%	40.93%	28.47%
归属于母公司净利润	-47.53%	-66.25%	522.91%	26.08%	25.39%
获利能力					
毛利率	13.90%	11.67%	15.80%	17.27%	17.38%
净利率	2.34%	0.76%	3.95%	4.22%	4.62%
ROE	3.63%	1.22%	7.14%	8.32%	9.56%
ROIC	8.20%	4.36%	7.16%	9.34%	10.02%
偿债能力					
资产负债率	59.13%	57.87%	58.25%	50.37%	51.90%
净负债率	54.80%	64.93%	35.24%	35.15%	13.69%
流动比率	0.96	0.94	1.08	0.97	1.08
速动比率	0.70	0.70	0.81	0.69	0.75
营运能力					
应收账款周转率	6.13	5.16	6.16	6.16	6.16
存货周转率	7.67	6.73	7.82	8.80	8.12
总资产周转率	0.68	0.63	0.74	0.88	0.99
每股指标(元)					
每股收益	0.33	0.11	0.70	0.88	1.10
每股经营现金流	2.11	2.83	5.73	2.65	5.19
每股净资产	9.12	9.17	9.74	10.54	11.50
估值比率					
市盈率	57.62	170.71	27.41	21.74	17.34
市净率	2.09	2.08	1.96	1.81	1.66
EV/EBITDA	6.11	7.91	5.90	5.30	4.33
EV/EBIT	13.83	21.54	19.58	16.57	12.98

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com