

通富微电 (002156.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024年9月6日

评级：买入（维持）

市场价格：19.06元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

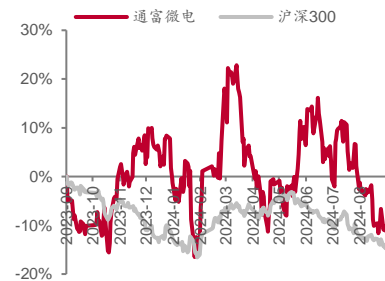
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,518
流通股本(百万股)	1,517
市价(元)	19.06
市值(百万元)	28,925
流通市值(百万元)	28,922

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,429	22,269	24,169	28,676	33,357
增长率 yoy%	36%	4%	8.5%	18.6%	16.3%
净利润(百万元)	502	169	872	1,255	1,588
增长率 yoy%	-48%	-66%	414.8%	43.9%	26.5%
每股收益(元)	0.33	0.11	0.57	0.83	1.05
每股现金流量	2.11	2.83	4.31	2.99	2.48
净资产收益率	3%	1%	6%	8%	9%
P/E	57.6	170.7	33.2	23.0	18.2
P/B	2.1	2.1	2.0	1.9	1.7

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按9月5日收盘价进行计算

投资要点

■ Q2 业绩亮眼，营收创历史二季度新高

【24H1】收入 110.8 亿元，同增 11.83%，超过历史同期前高 99.08 亿元 (23H1)，超出 11.83%；归母净利 3.2 亿元，同比扭亏，23H1 为-1.9 亿元；扣非归母净利 3.2 亿元，同比扭亏，23H1 为-2.6 亿元；毛利率 14.16%，同增 3.74pcts；净利率 3.30%，同比扭亏，23H1 为-2.06%。23H1 净利亏损主要系 23H1 产生汇兑损失 2.95 亿元，对净利影响较大，24H1 汇兑收益为 0.15 亿元。

【24Q2】收入 58.0 亿元，同增 10.10%，环增 9.77%，超过历史同期前高 52.66 亿元 (23Q2)，超出 10.10%；归母净利 2.2 亿元，同比扭亏，23Q2 为-1.9 亿元，环增 127.60%；扣非归母净利 2.2 亿元，同比扭亏，23Q2 为-2.2 亿元，环增 134.82%；毛利率 16.00%，同增 4.73pcts、环增 3.86pcts；净利率 4.31%，同比扭亏，23Q2 为-4.08%，环增 2.12pcts。

24Q2 净利环比高增主要系：1) 营收体量环增近 10%；2) 毛利率环增 3.86pcts，主要因半导体行业持续复苏，公司产能利用率提升；3) 1 和 2 带来的净利环增，部分由其他收益环比减少 0.28 亿元 (主要是政府补助)、资产/信用减值损失合计增加 0.30 亿元等因素所抵消。

24Q2 净利同比扭亏主要系：1) 营收体量同增超 10%；2) 毛利率同增 4.73pcts，主要系景气改善、产能利用率提升；3) 23Q2 公司因汇兑损失减少归母净利 2.03 亿元，对净利率影响近 4pcts。

■ 分工厂看：超威苏州和槟城是净利润的主要贡献

通富超威苏州&槟城：具备 7nm、5nm、FCBGA、Chiplet 等先进封装技术，与 AMD 等行业领先企业深度合作。超威苏州厂 24H1 营收 35.84 亿元，同比+21.00%，净利润 4.01 亿元，创历史同期新高，同比+285.58%；净利率 11.19%，同比+7.68pcts。超威槟城厂 24H1 营收 35.94 亿元，同比-7.85%；净利润 1.84 亿元，同比+411.11%；净利率为 5.12%，同比+4.20pcts。

崇川工厂(母公司)：主要为 SOT/SOP、功率类封装、QFN、Gold Bumping、CP 测试等封装业务，24H1 营收 36.86 亿元，同比+10.66%，净利润 0.47 亿元，同比扭亏，23H1 为-0.30 亿元；净利率为 1.29%，同比+2.20pcts。

南通通富：主要为各类高性能运算 HPC 芯片的封装等业务，如 BGA/QFN/FCCSP/FCBGA/WLCSP/2D+ FOP/SiP 及 CP 测试等。24H1 营收 9.73 亿元，同比+6.57%；净利润-1.09 亿元，同比亏损收窄，23H1 为-1.95 亿元；净利率-11.20%，同比+10.16pcts。

合肥通富：主要为针对 DRAM 的 QFN 封装等。24H1 营收 4.65 亿元，同比+15.96%，净利润-0.38 亿元，23H1 为-0.17 亿元；净利率-8.17%，同比-3.93pcts。

通富通科：主要为存储、MCU、电源类芯片封装。24H1 营收 3.24 亿元，同比+140.00%，净利润-0.91 亿元，23H1 为-0.79 亿元；净利率-28.09%，同比+30.43pcts。

厦门通富：主要为 Gold Bumping/COG/COF/WLCSP/CP 测试等业务。24H1 营收 4.2 亿元，同比+81.35%，净利润-0.39 亿元，亏损收窄，23H1 为-0.73 亿元；净利率-9.28%，同比+22.13pcts。公司持有厦门通富 28% 的股份 (厦门半导体持有后者 72% 的股份)，尚未对其并表。

■ 深度绑定 AMD 分享 AI 成长红利，深研先进封装满足客户需求。

随着 AI 时代来临，公司在先进封装的客户和技术上处于国内第一梯队：1) 客户：目前，

公司是 AMD 最大的封测供应商，占其订单总数的 80% 以上。AMD 于 2023 年 12 月 7 日发布旗下最新款 AI 芯片-Instinct MI300 系列加速器，在 2023Q4 开启交货，已收到大量早期订单，通富微电参与 MI300 芯片的封测，有望受益于 AMD AI 芯片的发展浪潮。24 年上半年，AMD 上修 GPU 收入指引，公司高性能封装稳步增长。得益于云客户和企业客户对 Instinct GPU 和 EPYC 处理器的强劲需求，公司客户 AMD 的数据中心业务超预期增长，AMD 上修今年数据中心 GPU 收入为 45 亿美元（此前为 40 亿美元）。2) 技术：公司持续发力服务器和客户端市场大尺寸高算力产品，掌握全面的 2D+封装技术，布局领先。

■ 上半年行业复苏+新兴市场共振，乐观展望下半年景气度

24H1 景气复苏带动各类产品放量：1) 传统框架类随景气复苏。24 年上半年，公司抓住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。2) 射频：SiP 封装持续上量。在新兴市场方面，射频产品市场国产替代势如破竹，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。3) 存储、显示驱动、FC 等新品营收同比增超 50%，展现出强劲增长势头。

展望下半年，公司认为消费市场仍然会维持复苏状态，算力需求保持增长，工规和车规市场已逐步触底，成长空间仍然可观。

■ 投资建议：

我们维持对公司 2024-26 年净利润为 8.7/12.6/15.9 亿元的预测不变，对应 PE 为 33/23/18 倍，考虑到公司在在半导体封测领域的技术优势，并且深度绑定海外大客户，分享 AI 成长红利，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

行业与市场波动的风险；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；研报使用信息更新不及时。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,468	6,346	11,080	14,749	营业收入	22,269	24,169	28,676	33,357
应收票据	58	0	0	0	营业成本	19,671	20,974	24,558	28,344
应收账款	3,888	4,223	5,070	6,186	税金及附加	48	67	79	113
预付账款	37	0	0	0	销售费用	66	73	126	147
存货	3,142	3,657	4,316	5,031	管理费用	515	604	860	1,001
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,162	1,208	1,290	1,534
其他流动资产	591	496	569	626	财务费用	795	448	395	457
流动资产合计	12,184	14,721	21,035	26,592	信用减值损失	-4	0	-30	-4
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-18	0	-35	-34
长期股权投资	409	2	2	2	公允价值变动收益	12	0	0	0
固定资产	15,912	12,759	10,372	8,579	投资收益	43	0	0	0
在建工程	3,542	3,642	3,642	3,542	其他收益	183	134	59	42
无形资产	327	329	339	334	营业利润	243	944	1,361	1,765
其他非流动资产	2,503	2,233	2,367	2,463	营业外收入	0	4	3	2
非流动资产合计	22,694	18,965	16,722	14,921	营业外支出	1	2	0	0
资产合计	34,878	33,686	37,756	41,512	利润总额	242	946	1,364	1,767
短期借款	3,860	485	576	634	所得税	26	-23	-22	-29
应付票据	0	8	12	6	净利润	216	969	1,386	1,796
应付账款	3,815	5,828	6,801	7,623	少数股东损益	47	96	131	208
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	169	872	1,255	1,588
合同负债	275	419	590	640	NOPLAT	927	1,427	1,788	2,260
其他应付款	388	215	265	301	EPS (按最新股本摊薄)	0.11	0.57	0.83	1.05
一年内到期的非流动负债	4,146	2,073	2,405	2,643					
其他流动负债	503	669	860	943					
流动负债合计	12,987	9,697	11,509	12,789	主要财务比率				
长期借款	6,003	7,314	8,530	9,611	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	1,194	1,363	1,352	1,301	营业收入增长率	3.9%	8.5%	18.6%	16.3%
非流动负债合计	7,197	8,677	9,882	10,912	EBIT增长率	-6.0%	34.5%	26.2%	26.4%
负债合计	20,184	18,374	21,391	23,700	归母公司净利润增长率	-66.2%	414.8%	43.9%	26.5%
归属母公司所有者权益	13,917	14,439	15,361	16,600	获利能力				
少数股东权益	777	873	1,004	1,212	毛利率	11.7%	13.2%	14.4%	15.0%
所有者权益合计	14,694	15,312	16,365	17,812	净利率	1.0%	4.0%	4.8%	5.4%
负债和股东权益	34,878	33,686	37,756	41,512	ROE	1.2%	5.7%	7.7%	8.9%
					ROIC	3.8%	5.7%	6.5%	7.4%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	57.9%	54.5%	56.7%	57.1%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	103.5%	73.4%	78.6%	79.7%
经营活动现金流	4,293	6,536	4,538	3,768	流动比率	0.9	1.5	1.8	2.1
现金收益	4,551	5,074	4,738	4,682	速动比率	0.7	1.1	1.5	1.7
存货影响	334	-514	-659	-716	营运能力				
经营性应收影响	963	-240	-811	-1,083	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
经营性应付影响	-2,164	1,848	1,027	851	应收账款周转天数	69	60	58	61
其他影响	609	369	243	33	应付账款周转天数	90	83	93	92
投资活动现金流	-4,868	40	-680	-612	存货周转天数	61	58	58	59
资本支出	-3,463	-606	-579	-533	每股指标(元)				
股权投资	-13	407	0	0	每股收益	0.11	0.57	0.83	1.05
其他长期资产变化	-1,392	239	-101	-79	每股经营现金流	2.83	4.31	2.99	2.48
融资活动现金流	861	-4,698	877	512	每股净资产	9.17	9.51	10.12	10.94
借款增加	1,786	-4,136	1,639	1,376	估值比率				
股利及利息支付	-723	-1,358	-1,810	-2,540	P/E	171	33	23	18
股东融资	62	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-264	796	1,048	1,676	EV/EBITDA	147	133	142	144

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。