

非金融公司|公司点评|通富微电（002156）

业绩稳中有升，盈利能力保持稳定



| 报告要点

公司发布了 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 170.81 亿元，同比增速 7.38%；实现归母净利润 5.53 亿元，同比增速 967.83%；实现扣非后归母净利润 5.41 亿元，同比增速 438.98%。从 2024 年 Q3 单季度来看，收入为 60.01 亿元，环比增速 3.50%，同比增速 0.04%；归母净利润为 2.30 亿元，环比增速 2.53%，同比增速 85.32%。

| 分析师及联系人



王晔

SAC: S0590521070004

通富微电(002156)

业绩稳中有升，盈利能力保持稳定

行业：电子/半导体
投资评级：
当前价格：27.02 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,518/1,517
流通 A 股市值(百万元) 41,000.78
每股净资产(元) 9.53
资产负债率(%) 59.46
一年内最高/最低(元) 27.60/17.20

股价相对走势



相关报告

1、《通富微电(002156)：AI 大时代先进封装核心供应商》2024.09.20



扫码查看更多

投资要点

公司发布了 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 170.81 亿元，同比增速 7.38%；实现归母净利润 5.53 亿元，同比增速 967.83%；实现扣非后归母净利润 5.41 亿元，同比增速 438.98%。

➤ 2024 年 Q3 收入和利润稳定增长

从 2024 年 Q3 单季度来看，收入为 60.01 亿元，环比增速 3.50%，同比增速 0.04%；归母净利润为 2.30 亿元，环比增速 2.53%，同比增速 85.32%；毛利率和净利率分别为 14.64%、4.33%，同比变化分别为 1.93、2.03 个百分点，环比变化分别为-1.35、0.02 个百分点；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 0.28%/2.14%/4.74%，同比变化分别为 0.04/0.13/0.61 个百分点。

➤ AI 是先进封装增长的强劲驱动力

根据 Gartner 预测，2024 年全球 AI 芯片市场规模将增加 33%，达到 713 亿美元，2025 年有望进一步增长 29%，达到 920 亿美元。公司客户 AMD 的数据中心业务快速增长，AMD 在 2024 年三季报业绩会上将 2024 年 AI 芯片收入预期调涨至超过 50 亿美元。随着 AI 芯片需求增长，先进封装产能成为了 AI 芯片出货的瓶颈之一。公司依托与 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，上半年高性能封装业务保持稳步增长。同时公司配合 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。

➤ 先进封装领军企业，建议保持关注

考虑到行业下游需求复苏较为缓慢，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 239.51/293.06/352.72 亿元，同比增速分别为 7.55%/22.36%/20.36%；归母净利润分别为 7.90/11.26/15.24 亿元，同比增速分别为 366.42%/42.42%/35.37%；3 年 CAGR 为 107.95%，EPS 分别为 0.52/0.74/1.00 元，对应 PE 分别为 52/36/27 倍。考虑到公司在高性能先进封装领域的领先地位，建议保持关注。

风险提示：竞争加剧风险、终端需求复苏不及预期风险、国际贸易摩擦风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21429	22269	23951	29306	35272
增长率(%)	35.52%	3.92%	7.55%	22.36%	20.36%
EBITDA(百万元)	4068	4577	3409	4251	5114
归母净利润(百万元)	502	169	790	1126	1524
增长率(%)	-47.53%	-66.24%	366.42%	42.42%	35.37%
EPS(元/股)	0.33	0.11	0.52	0.74	1.00
市盈率(P/E)	81.7	242.0	51.9	36.4	26.9
市净率(P/B)	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	8.8	10.0	15.8	13.1	11.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

1. 风险提示

竞争加剧风险：中国大陆厂商在半导体封测行业具有重要的产业地位，但在先进封装领域仍然缺乏全球顶尖的竞争力。同时，欧美芯片法案纷纷提高对先进封装的重视程度，因此在先进封装领域竞争或将加剧，可能给公司未来的研发和产品升级带来障碍。

终端需求复苏不及预期风险：公司下游领域主要包括通讯、消费、运算、功率、汽车电子等多个领域，手机、PC、平板等智能终端经历了补库存带来的需求复苏之后，需求的持续性仍具有不确定性。如果终端需求不及预期，公司的经营也将持续承受压力。

国际贸易摩擦风险：公司海外收入占比高，核心客户 AMD 是美国公司，公司在马来西亚槟城设有工厂，在全球多个国家和地区设有分支机构，如果所属国家或地区产业政策发生变化，公司的生产经营和贸易也将受到影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4242	4468	4790	5861	7054	营业收入	21429	22269	23951	29306	35272
应收账款+票据	4740	4028	4417	5405	6505	营业成本	18449	19671	20613	25142	30140
预付账款	234	37	184	226	272	税金及附加	57	48	66	80	97
存货	3477	3142	3500	4269	5118	销售费用	66	66	71	87	105
其他	441	509	447	547	657	管理费用	1876	1677	1940	2227	2610
流动资产合计	13133	12184	13339	16307	19606	财务费用	634	795	491	569	611
长期股权投资	397	409	401	393	386	资产减值损失	-27	-18	-28	-34	-41
固定资产	15165	15934	16429	17981	20396	公允价值变动收益	10	12	0	0	0
在建工程	4370	3542	6212	6791	5838	投资净收益	-1	43	65	65	65
无形资产	359	327	273	218	164	其他	143	194	183	179	176
其他非流动资产	2206	2482	2335	2187	2187	营业利润	471	243	990	1410	1909
非流动资产合计	22496	22694	25650	27571	28969	营业外净收益	-3	-1	0	0	0
资产总计	35629	34878	38989	43878	48575	利润总额	469	242	990	1410	1909
短期借款	4249	3860	6734	9266	11189	所得税	-62	26	119	169	229
应付账款+票据	6032	3815	5713	6968	8354	净利润	530	216	871	1241	1680
其他	3466	5312	4467	5430	6504	少数股东损益	28	47	81	116	156
流动负债合计	13748	12987	16914	21664	26047	归属于母公司净利润	502	169	790	1126	1524
长期带息负债	6026	6003	5421	4469	3306						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	1294	1194	1194	1194	1194						
非流动负债合计	7319	7197	6615	5663	4500						
负债合计	21067	20184	23529	27327	30547						
少数股东权益	728	777	858	973	1130						
股本	1513	1517	1518	1518	1518						
资本公积	9371	9437	9437	9437	9437						
留存收益	2950	2963	3648	4623	5944						
股东权益合计	14562	14694	15460	16551	18028						
负债和股东权益总计	35629	34878	38989	43878	48575						

现金流量表					
单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	530	216	871	1241	1680
折旧摊销	2966	3540	1927	2271	2594
财务费用	634	795	491	569	611
存货减少(增加为“-”)	-1365	334	-358	-769	-849
营运资金变动	-969	-318	220	321	353
其它	1376	-302	308	721	800
经营活动现金流	3173	4266	3460	4354	5190
资本支出	-7420	-5225	-4890	-4200	-4000
长期投资	-272	-59	0	0	0
其他	495	416	56	56	56
投资活动现金流	-7196	-4868	-4834	-4144	-3944
债权融资	2408	-413	2292	1580	761
股权融资	184	4	1	0	0
其他	1673	1270	-597	-719	-814
筹资活动现金流	4265	861	1696	860	-53
现金净增加额	389	136	322	1071	1193

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	35.52%	3.92%	7.55%	22.36%	20.36%
EBIT	-8.84%	-5.95%	42.88%	33.62%	27.30%
EBITDA	25.85%	12.50%	-25.52%	24.70%	20.30%
归属于母公司净利润	-47.53%	-66.24%	366.42%	42.42%	35.37%
获利能力					
毛利率	13.90%	11.67%	13.94%	14.21%	14.55%
净利率	2.48%	0.97%	3.64%	4.24%	4.76%
ROE	3.63%	1.22%	5.41%	7.23%	9.02%
ROIC	6.85%	3.67%	5.28%	6.29%	7.31%
偿债能力					
资产负债率	59.13%	57.87%	60.35%	62.28%	62.89%
流动比率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
营运能力					
应收账款周转率	4.6	5.6	5.5	5.5	5.5
存货周转率	5.3	6.3	5.9	5.9	5.9
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.3	0.1	0.5	0.7	1.0
每股经营现金流	2.1	2.8	2.3	2.9	3.4
每股净资产	9.1	9.2	9.6	10.3	11.1
估值比率					
市盈率	81.7	242.0	51.9	36.4	26.9
市净率	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	8.8	10.0	15.8	13.1	11.1
EV/EBIT	32.4	44.0	36.4	28.1	22.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月31日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼