

2024年11月04日

通富微电 (002156.SZ)

公司快报

前三季度业绩同比扭亏为盈，拟间接持有 AAMI 完善产业链布局

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-11-04)

28.70 元

交易数据

总市值(百万元)	43,555.03
流通市值(百万元)	43,550.05
总股本(百万股)	1,517.60
流通股本(百万股)	1,517.42
12个月价格区间	28.25/18.43

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	27.2	15.21	25.18
绝对收益	25.38	31.77	35.25

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsc.cn

相关报告

通富微电: 通富通达/通富通科进展顺利, 聚焦存储/先进封装-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.9.23

通富微电: 24Q2 业绩显著提升, AI 芯片带动高性能封装增长-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.9.2

通富微电: 24H1 归母净利润同比预计扭亏为盈, 持续受益 AMD 产业协同效益-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.7.12

通富微电: AI 服务器/AI PC 促先进封装, 业绩逐季改善-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.4.14

投资要点

◆ **中高端产品营收增加&加强管理及成本费用管控, 2024 前三季度业绩同比扭亏为盈。**2024 年前三季度, 公司累计营收为 170.81 亿元, 同比增长 7.38%, 其中 2024Q3 公司营收为 60.01 亿元, 同比增长 0.04%, 环比增长 3.50%; 2024 年前三季度, 公司累计归母净利润为 5.53 亿元, 同比扭亏为盈 (2023 年前三季度公司归母净利润为 -0.64 亿元), 其中 2024Q3 公司归母净利润 2.30 亿元, 同比增长 85.32%, 环比增长 2.53%。主要系 2024 年前三季度, 半导体行业呈现整体复苏趋势, 公司积极进取, 产能利用率提升, 营业收入上升, 特别是中高端产品营业收入明显增加。同时, 得益于加强管理及成本费用的管控, 公司整体效益显著提升。2024 年前三季度, 公司财务费用为 3.75 亿元, 同比减少 49.14%, 主要系汇兑损失大幅降低所致; 利息收入为 0.66 亿元, 同比增长 81.70%, 主要系公司加强资金管理, 存款收益增加所致; 其他收入为 1.40 亿元, 同比增长 64.40%, 主要系政府补助确认其他收益增加所致。

◆ **拟出资 2 亿元间接持有 AAMI 股权, 提高公司供应链稳定性和安全性。**通富微电出资 2 亿元受让领先半导体持有的滁州广泰 1.47 亿元出资额 (占滁州广泰合伙份额的 31.90%), 以间接持有引线框架供应商 AAMI 股权。滁州广泰为 AAMI 上层持股主体, 公司本次投资的实质为间接持有引线框架供应商 AAMI 股权, AAMI 专业从事引线框架的设计、研发、生产与销售。引线框架是一种重要的半导体封装材料, 借助于键合材料实现芯片内部电路引出端与外引线的电气连接, 形成电气回路, 起到和外部导线连接的桥梁作用, 在大部分半导体产品中均有应用。AAMI 在引线框架领域深耕超过 40 年, 是全球前列、国内领先的引线框架供应商, 拥有先进的生产工艺、高超的技术水平和强大的研发能力, 积累了丰富的产品版图、技术储备和客户资源, 在高精密和高可靠性等高端应用市场拥有极强的竞争优势, 产品广泛应用于汽车、计算、工业、通信及消费类半导体, 得到各细分领域头部客户的高度认可, 与全球顶尖的半导体 IDM 和封测代工企业建立了稳固的合作关系。本次交易完成后, 公司将直接持有至正股份股票, 仍继续间接持有 AAMI 股权, 在进一步提高公司供应链的稳定性和安全性的同时, 至正股份股票具有更高的流动性, 有利于公司实现投资收益, 符合公司利益和发展战略。

◆ **投资建议:** 综合考虑半导体弱复苏及公司三季度财报信息, 我们调整公司原有预期。预计 2024 年至 2026 年营业收入由 252.80/292.31/345.60 亿元调整为 238.06/282.31/328.13 亿元, 增速分别为 6.9%/18.6%/16.2%; 归母净利润由 9.57/12.05/16.13 亿元调整为 8.04/12.05/15.67 亿元, 增速分别为 374.4%/50.0%/30.0%; PE 分别为 54.2/36.1/27.8。考虑到通富微电在 xPU 领域产品技术积累, 且公司持续推进 5nm、4nm、3nm 新品研发, 凭借 FCBGA、Chiplet 等先进封装技术优势, 不断强化与 AMD 等客户深度合作, 叠加 AI/大模型在手机/PC/汽车等多领域渗透有望带动先进封装需求提升。维持“买入-A”评级。



◆ **风险提示：**行业与市场波动风险；国际贸易摩擦风险；人工智能发展不及预期；新技术、新工艺、新产品、新项目无法如期产业化风险；主要原材料供应及价格变动风险；资产折旧预期偏差风险；依赖大客户风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,429	22,269	23,806	28,231	32,813
YoY(%)	35.5	3.9	6.9	18.6	16.2
归母净利润(百万元)	502	169	804	1,205	1,567
YoY(%)	-47.5	-66.2	374.4	50.0	30.0
毛利率(%)	13.9	11.7	13.7	14.4	14.7
EPS(摊薄/元)	0.33	0.11	0.53	0.79	1.03
ROE(%)	3.6	1.5	5.7	7.9	9.3
P/E(倍)	86.8	257.1	54.2	36.1	27.8
P/B(倍)	3.1	3.1	3.0	2.7	2.5
净利率(%)	2.3	0.8	3.4	4.3	4.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

通富微电：23Q4 业绩显著改善，AI 助力先进封装持续增长-华金证券+电子+通富微电+公司快报 2024.1.31

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13133	12184	12766	14277	15119	营业收入	21429	22269	23806	28231	32813
现金	4242	4468	4613	3410	3993	营业成本	18449	19671	20540	24158	27987
应收票据及应收账款	4694	3946	4116	5802	5763	营业税金及附加	57	48	60	69	79
预付账款	234	37	311	89	368	营业费用	66	66	88	101	114
存货	3477	3142	3278	4415	4521	管理费用	553	515	583	683	788
其他流动资产	487	591	447	560	473	研发费用	1323	1162	1362	1553	1716
非流动资产	22496	22694	21928	23390	24287	财务费用	634	795	449	481	522
长期投资	397	409	474	534	583	资产减值损失	-47	-23	-43	-51	-56
固定资产	15129	15912	15511	16886	17728	公允价值变动收益	10	12	10	11	11
无形资产	359	327	304	278	241	投资净收益	-1	43	28	28	30
其他非流动资产	6611	6045	5639	5692	5735	营业利润	471	243	894	1355	1774
资产总计	35629	34878	34694	37667	39406	营业外收入	2	0	2	1	1
流动负债	13748	12987	13214	15877	17049	营业外支出	4	1	2	2	2
短期借款	4249	3860	3952	7377	5529	利润总额	469	242	893	1354	1773
应付票据及应付账款	6032	3815	6789	5671	8696	所得税	-62	26	6	23	50
其他流动负债	3466	5312	2472	2828	2825	税后利润	530	216	888	1331	1723
非流动负债	7319	7197	5916	4953	3856	少数股东损益	28	47	84	126	156
长期借款	6026	6003	4619	3691	2593	归属母公司净利润	502	169	804	1205	1567
其他非流动负债	1294	1194	1297	1262	1263	EBITDA	3962	4278	3675	4678	5744
负债合计	21067	20184	19130	20830	20905						
少数股东权益	728	777	860	986	1142	主要财务比率					
股本	1513	1517	1518	1518	1518	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	9371	9437	9437	9437	9437	成长能力					
留存收益	2917	2937	3691	4809	6276	营业收入(%)	35.5	3.9	6.9	18.6	16.2
归属母公司股东权益	13834	13917	14704	15851	17358	营业利润(%)	-50.2	-48.4	268.0	51.6	30.9
负债和股东权益	35629	34878	34694	37667	39406	归属于母公司净利润(%)	-47.5	-66.2	374.4	50.0	30.0
						获利能力					
						毛利率(%)	13.9	11.7	13.7	14.4	14.7
						净利率(%)	2.3	0.8	3.4	4.3	4.8
						ROE(%)	3.6	1.5	5.7	7.9	9.3
						ROIC(%)	4.2	2.3	4.5	5.8	7.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.1	57.9	55.1	55.3	53.1
						流动比率	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9
						速动比率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	6.1	5.2	5.9	5.7	5.7
						应付账款周转率	3.7	4.0	3.9	3.9	3.9
						估值比率					
						P/E	86.8	257.1	54.2	36.1	27.8
						P/B	3.1	3.1	3.0	2.7	2.5
						EV/EBITDA	13.4	12.8	13.8	11.6	8.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn