

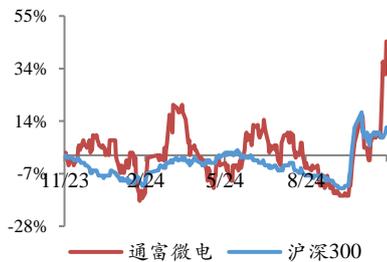
业绩整体稳健，积极布局先进封装

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-11-06

收盘价(元)	31.57
近12个月最高/最低(元)	31.57/17.20
总股本(百万股)	1,518
流通股本(百万股)	1,517
流通股比例(%)	99.99
总市值(亿元)	479
流通市值(亿元)	479

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001
邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005
邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

- 二季度同环比增长，中高端产品线持续扩张 2024-07-15
- 行业逐渐复苏，大客户业务助推成长 2024-05-26

主要观点：

● 事件

2024年10月30日，通富微电公告2024年三季度报告，公司前三季度实现营业收入170.8亿元，同比增长7.4%，前三季度归母净利润5.5亿元，同比增长967.8%，前三季度扣非归母净利润5.4亿元，同比增长439.0%。对应3Q24单季度营业收入60.0亿元，同比基本持平，环比增长3.5%，单季度归母净利润2.3亿元，同比增长85.3%，环比增长2.5%，单季度扣非归母净利润2.2亿元，同比增长121.2%，环比增长1.4%。

● 业绩持续修复，积极把握先进封装机遇

公司3Q24单季度营业收入60.0亿元，同比基本持平，环比增长3.5%，收入实现连续多个季度的同比增长，3Q24综合毛利率14.6%，同比增长1.9pct，环比下降1.4pct，同比处于修复态势。期间费用来看，3Q24合计费用5.9亿元，同环比变化幅度不大，保持相对稳定。净利润同样处于修复趋势，3Q24单季度归母净利润2.3亿元，同比增长85.3%，环比增长2.5%，单季度扣非归母净利润2.2亿元，同比增长121.2%，环比增长1.4%。

根据咨询机构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；2024年服务器AI芯片市场规模将达到210亿美元，至2028年，有望达到330亿美元，CAGR为12%。公司客户AMD的数据中心业务持续增长，在近期3Q24的法说会中上修了全年指引，且对2025年数据中心业务展望保持积极态度，另外关于PC市场，AMD也保持了相对乐观口径，预期2025年PC市场能够有中等个位数的增速。在先进封装市场方面，通富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。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，有望伴随客户共享成长机遇。

● 投资建议

我们维持前期盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润分别为8.19、12.16、15.45亿元，对应的EPS分别为0.54、0.80、1.02元，对应2024年11月5日收盘价PE分别为58.5、39.4、31.0x。维持公司“增持”评级。

● 风险提示

市场复苏不及预期；市场竞争加剧；大客户进展不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22269	25947	29886	33845
收入同比 (%)	3.9%	16.5%	15.2%	13.2%
归属母公司净利润	169	819	1216	1545
净利润同比 (%)	-66.2%	383.4%	48.5%	27.0%
毛利率 (%)	11.7%	13.2%	14.0%	14.2%
ROE (%)	1.2%	5.6%	7.6%	8.8%
每股收益 (元)	0.11	0.54	0.80	1.02
P/E	210.18	58.50	39.39	31.01
P/B	2.52	3.25	3.00	2.74
EV/EBITDA	9.82	13.14	10.89	9.74

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12184	15666	18463	19550	营业收入	22269	25947	29886	33845
现金	4468	6851	8431	8273	营业成本	19671	22522	25702	29039
应收账款	3888	4324	4981	5641	营业税金及附加	48	52	60	68
其他应收款	87	72	83	94	销售费用	66	78	90	102
预付账款	37	113	129	145	管理费用	515	597	687	778
存货	3142	3734	4244	4780	财务费用	795	523	503	449
其他流动资产	563	572	595	618	资产减值损失	-18	-20	-20	-20
非流动资产	22694	22233	20847	21545	公允价值变动收益	12	0	0	0
长期投资	409	409	409	409	投资净收益	43	27	23	31
固定资产	15912	16913	17157	16685	营业利润	243	938	1393	1770
无形资产	327	297	267	237	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	6045	4614	3014	4214	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	34878	37899	39310	41096	利润总额	242	938	1393	1770
流动负债	12987	14557	15014	15507	所得税	26	94	139	177
短期借款	3860	4360	4060	3760	净利润	216	844	1254	1593
应付账款	3815	4379	4998	5646	少数股东损益	47	25	38	48
其他流动负债	5312	5818	5957	6101	归属母公司净利润	169	819	1216	1545
非流动负债	7197	7802	7502	7202	EBITDA	4545	4300	4992	5531
长期借款	6003	6503	6203	5903	EPS (元)	0.11	0.54	0.80	1.02
其他非流动负债	1194	1300	1300	1300					
负债合计	20184	22360	22517	22709					
少数股东权益	777	802	840	887					
股本	1517	1518	1518	1518					
资本公积	9437	9463	9463	9463					
留存收益	2963	3757	4973	6518					
归属母公司股东权	13917	14737	15954	17499					
负债和股东权益	34878	37899	39310	41096					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	4293	3899	4482	5000	成长能力				
净利润	216	844	1254	1593	营业收入	3.9%	16.5%	15.2%	13.2%
折旧摊销	3566	2839	3096	3312	营业利润	-48.4%	286.1%	48.5%	27.0%
财务费用	845	581	592	559	归属于母公司净利	-66.2%	383.4%	48.5%	27.0%
投资损失	-43	-27	-23	-31	获利能力				
营运资金变动	-310	-496	-479	-474	毛利率 (%)	11.7%	13.2%	14.0%	14.2%
其他经营现金流	544	1498	1776	2108	净利率 (%)	0.8%	3.2%	4.1%	4.6%
投资活动现金流	-4868	-2437	-1710	-4000	ROE (%)	1.2%	5.6%	7.6%	8.8%
资本支出	-4962	-2233	-1733	-4031	ROIC (%)	3.0%	4.2%	5.4%	6.1%
长期投资	-59	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	154	-205	23	31	资产负债率 (%)	57.9%	59.0%	57.3%	55.3%
筹资活动现金流	861	914	-1192	-1159	净负债比率 (%)	137.4%	143.9%	134.1%	123.5%
短期借款	-389	500	-300	-300	流动比率	0.94	1.08	1.23	1.26
长期借款	-23	500	-300	-300	速动比率	0.66	0.78	0.91	0.92
普通股增加	4	1	0	0	营运能力				
资本公积增加	67	26	0	0	总资产周转率	0.63	0.71	0.77	0.84
其他筹资现金流	1203	-113	-592	-559	应收账款周转率	5.23	6.32	6.42	6.37
现金净增加额	162	2383	1581	-159	应付账款周转率	4.00	5.50	5.48	5.46
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.11	0.54	0.80	1.02
					每股经营现金流薄)	2.83	2.57	2.95	3.29
					每股净资产	9.18	9.71	10.51	11.53
					估值比率				
					P/E	210.18	58.50	39.39	31.01
					P/B	2.52	3.25	3.00	2.74
					EV/EBITDA	9.82	13.14	10.89	9.74

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。