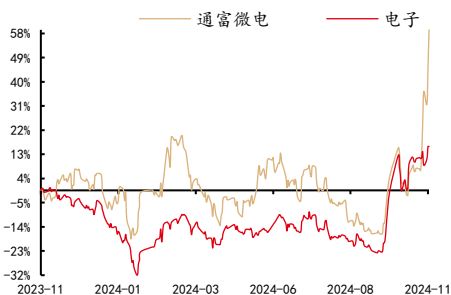


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.73
总股本/流通股本(亿股)	15.18 / 15.17
总市值/流通市值(亿元)	527 / 527
52周内最高/最低价	34.73 / 17.81
资产负债率(%)	57.9%
市盈率	315.73
第一大股东	南通华达微电子集团股 份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

通富微电(002156)

算力封装客户持续加码，产业链投资并购持续推进

● 事件

10月30日，公司披露2024年第三季度报告。

24年前三季度公司实现营收170.81亿元，同比+7.38%；归母净利润5.53亿元，同比+967.83%；扣非归母净利润5.41亿元，同比+438.98%；销售毛利率14.33%。

24Q3实现营收60.01亿元，同比+0.04%，环比+3.50%；实现归母净利润2.30亿元，同比+85.32%，环比+2.53%；扣非归母净利润2.25亿元，同比+121.20%，环比+1.35%；销售毛利率14.64%，同比+1.93pcts，环比-1.35pcts。

● 投资要点

**24Q3 盈利显著改善。**24年前三季度公司实现营收170.81亿元，同比+7.38%；归母净利润5.53亿元，同比+967.83%；扣非归母净利润5.41亿元，同比+438.98%，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。具体而言：半导体行业在经历了2022-2023年的去库存后，2024年库存水位逐渐趋于平稳健康。IC设计公司 and 半导体经销商的库存周转在2023年Q1达到高点后，连续三个季度下降，并在2023年Q4触底，2024年Q1末平均周转天数较去年同期减少了69.78天，表明行业去库存进展顺利。从下游应用领域看。AI需求爆发带动逻辑和高端存储需求快速反弹。消费电子回暖复苏，2024年上半年全球智能手机销量5.75亿部，同比增近7.2%；中国2024年618购物节智能手机销量同比增长7.4%；据SEMI统计，消费电子复苏带动全球IC库存水位同比下降2.6%。而在汽车和工业领域，2024年上半年整体需求较弱，展望下半年，随着车规级芯片和工控芯片市场逐步触底，汽车和工业需求有望重回增长。在行业景气整体复苏的同时，在AI革命催化下先进封装正迎来加速发展。一方面，AI需求爆发持续拉升对先进封装的需求；另一方面，AI算力正实现从训练到推理、从云端到端侧的转向，这种趋势亦推动先进封装技术正变得日益多元化。

**拟间接持有引线框架供应商AAMI股权加速先进封装布局。**2024年10月16日，公司与领先半导体签署了《合伙份额转让协议》，公司拟出资2亿元受让领先半导体持有的滁州广泰146,722,355.58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。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。本次投资旨在加强公司与产业链上游企业的关系，进一步提高公司供应链的稳定性和安全性，持续做强公司的主营业务，符合公司的发展战略。

### ● 盈利预测

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现营业收入 238/283/328 亿元，实现归母净利润 7.7/12.2/16.0 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 68/43/33 倍，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

行业与市场波动风险；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；主要原材料供应及价格变动风险；汇率风险；国际贸易风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22269	23810	28252	32821
增长率(%)	3.92	6.92	18.65	16.17
EBITDA（百万元）	4544.74	5468.98	6857.14	7730.99
归属母公司净利润（百万元）	169.44	773.91	1222.63	1600.65
增长率(%)	-66.24	356.75	57.98	30.92
EPS（元/股）	0.11	0.51	0.81	1.05
市盈率（P/E）	311.06	68.10	43.11	32.93
市净率（P/B）	3.79	3.59	3.32	3.01
EV/EBITDA	9.82	11.29	8.98	7.73

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	22269	23810	28252	32821	营业收入	3.9%	6.9%	18.7%	16.2%
营业成本	19671	20544	24155	27960	营业利润	-48.4%	340.8%	40.5%	30.2%
税金及附加	48	65	71	81	归属于母公司净利润	-66.2%	356.8%	58.0%	30.9%
销售费用	66	76	99	115	<b>获利能力</b>				
管理费用	515	571	678	784	毛利率	11.7%	13.7%	14.5%	14.8%
研发费用	1162	1274	1497	1707	净利率	0.8%	3.3%	4.3%	4.9%
财务费用	795	390	392	404	ROE	1.2%	5.3%	7.7%	9.1%
资产减值损失	-18	-24	-22	-20	ROIC	3.0%	4.0%	5.0%	5.8%
<b>营业利润</b>	<b>243</b>	<b>1071</b>	<b>1505</b>	<b>1959</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	57.9%	60.3%	59.9%	58.7%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	0.94	1.01	1.10	1.26
<b>利润总额</b>	<b>242</b>	<b>1071</b>	<b>1505</b>	<b>1959</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	26	161	218	274	应收账款周转率	5.23	5.89	5.95	5.88
<b>净利润</b>	<b>216</b>	<b>910</b>	<b>1287</b>	<b>1685</b>	存货周转率	5.94	6.22	6.37	6.40
<b>归母净利润</b>	<b>169</b>	<b>774</b>	<b>1223</b>	<b>1601</b>	总资产周转率	0.63	0.64	0.69	0.75
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.11</b>	<b>0.51</b>	<b>0.81</b>	<b>1.05</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.11	0.51	0.81	1.05
货币资金	4468	6227	6895	9212	每股净资产	9.17	9.67	10.48	11.53
交易性金融资产	4	4	4	4	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	3946	4272	5385	5950	PE	311.06	68.10	43.11	32.93
预付款项	37	187	190	176	PB	3.79	3.59	3.32	3.01
存货	3142	3463	4124	4612	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>12184</b>	<b>14770</b>	<b>17146</b>	<b>20596</b>	净利润	216	910	1287	1685
固定资产	15912	16858	16666	15955	折旧和摊销	3566	4008	4959	5368
在建工程	3542	4216	4746	4834	营运资本变动	-310	1305	-748	-504
无形资产	327	319	319	305	其他	820	604	512	517
<b>非流动资产合计</b>	<b>22694</b>	<b>24538</b>	<b>24952</b>	<b>24358</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4293</b>	<b>6827</b>	<b>6010</b>	<b>7065</b>
<b>资产总计</b>	<b>34878</b>	<b>39307</b>	<b>42098</b>	<b>44953</b>	资本开支	-4962	-5591	-5258	-4690
短期借款	3860	2860	2860	2860	其他	94	-281	-68	-16
应付票据及应付账款	3815	5683	6422	6864	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-4868</b>	<b>-5872</b>	<b>-5326</b>	<b>-4706</b>
其他流动负债	5312	6074	6340	6568	股权融资	62	26	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>12987</b>	<b>14618</b>	<b>15622</b>	<b>16292</b>	债务融资	1897	1247	500	500
其他	7197	9102	9602	10102	其他	-1098	-477	-517	-542
<b>非流动负债合计</b>	<b>7197</b>	<b>9102</b>	<b>9602</b>	<b>10102</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>861</b>	<b>797</b>	<b>-17</b>	<b>-42</b>
<b>负债合计</b>	<b>20184</b>	<b>23720</b>	<b>25224</b>	<b>26394</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>162</b>	<b>1760</b>	<b>667</b>	<b>2317</b>
股本	1517	1518	1518	1518					
资本公积金	9437	9463	9463	9463					
未分配利润	2678	3325	4364	5725					
少数股东权益	777	913	978	1062					
其他	285	368	552	792					
<b>所有者权益合计</b>	<b>14694</b>	<b>15587</b>	<b>16874</b>	<b>18559</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>34878</b>	<b>39307</b>	<b>42098</b>	<b>44953</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048