

通富微电（002156.SZ）

行业复苏促使业绩稳步增长，AI 持续驱动高端封测产能紧缺

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21,429	22,269	23,850	28,500	32,950
增长率 yoy（%）	35.5	3.9	7.1	19.5	15.6
归母净利润（百万元）	502	169	805	1,210	1,578
增长率 yoy（%）	-47.5	-66.2	374.8	50.5	30.3
ROE（%）	3.6	1.5	5.8	7.9	9.6
EPS 最新摊薄（元）	0.33	0.11	0.53	0.80	1.04
P/E（倍）	94.2	279.1	58.8	39.1	30.0
P/B（倍）	3.4	3.4	3.2	3.0	2.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 170.81 亿元，同比+7.38%；实现归母净利润 5.53 亿元，同比扭亏；实现扣非净利润 5.41 亿元，同比扭亏。其中，公司 2024 年 Q3 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%；实现扣非净利润 2.25 亿元，同比+121.20%，环比+1.35%。

市场回暖各业务稳步增长，盈利能力显著回升：2024 年全球半导体行业重回增长轨道。2024 年前三季度，公司紧抓手机及部分消费电子市场复苏机遇，营收实现不断提高。盈利能力方面，2024 年前三季度，公司毛利率为 14.33%，同比+3.05pcts；净利率为 3.66%，同比+4.08pcts，毛利率及净利率显著回升的主因系公司产能利用率提升，营收增幅明显上升，同时公司加强管理及成本费用管控，整体效益显著提升。费用方面，2024 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.30%/2.14%/5.60%/2.20%，同比变动分别为+0.01/-0.15/+0.18/-2.44pcts，财务费用率及绝对值均大幅下降，主因系汇兑损失大幅降低。

加码投资全面布局产能，两大先进封测基地进展顺利：为积极应对 AI 芯片驱动先进封装市场需求旺盛，公司加码投资全面布局先进封装产能。1）通富通科 Memory 二期项目首台设备已正式入驻，在存储器封测基地建设取得了阶段性成果，将在技术层面形成存储器封测领先水平，在产能层面满足日益增长的市场需求。Memory 二期项目新增净化车间面积 8000 平方米，投产后整体每月可提供 15 万片晶圆封测产能。同时，新增 1.6 亿元设备投资，主要是嵌入式 FCCSP、uPOP 等高端产品量产所需的关键设备，能够更好地满足手机、固态硬盘、服务器等领域对存储器高端产品的国产化需求。2）通富通达先进封测基地项目建成后将主要涉足通讯、存储器、算力等应用领域，重点聚焦于多层堆叠、倒装、圆片级、面板级封装等国家重点鼓励和支持的集成电路封装产品。此外，2024 年 10 月 10 日，通富微电先进封测项目也在苏锡通科技产业园区正式开工。该项目建成后，将引进国际一流的封测技术和设备，未来产品广泛应用于高性能计算、人工智能、网络通信等多个领域。

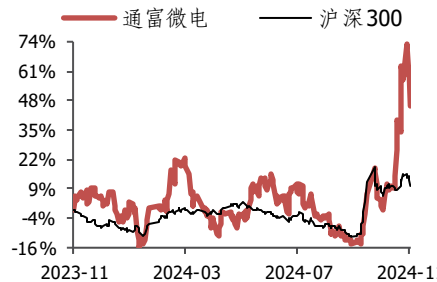
先进封装产能持续吃紧，AI 驱动高端封测需求旺盛：24H1，AI 芯片市场规模快速增长。根据 Gartner 预测，2024 年服务器 AI 芯片市场规模将达到 210

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 15 日收盘价（元）	31.16
总市值（百万元）	47,288.32
流通市值（百万元）	47,282.91
总股本（百万股）	1,517.60
流通股本（百万股）	1,517.42
近 3 月日均成交额（百万元）	3,310.12

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

联系人 周剑

执业证书编号：S1070122110006

邮箱：zhoujian@cgws.com

相关研究

- 《24H1 净利润同比大幅扭亏，高端封测需求受益 AI 实现稳步增长——通富微电（002156.SZ）公司动态点评》2024-09-04
- 《Q4 业绩表现大幅提升，持续受益 AI 发展红利——通富微电（002156.SZ）业绩预告点评》2024-02-19

亿美元，至 2028 年，有望达到 330 亿美元，CAGR 为 12%。公司客户 AMD 的数据中心业务超预期增长，得益于云客户和企业客户对 Instinct GPU 和 EPYC 处理器的强劲需求，其中 MI300 GPU 单季度超预期销售 10 亿美元，AMD 上修今年数据中心 GPU 收入为 45 亿美元（前值为 40 亿美元）。随着 AI 芯片需求的暴涨，先进封装产能成为了 AI 芯片出货的瓶颈之一，台积电、日月光、安靠均表示先进封装产能紧张、相关订单需求旺盛。在先进封装市场方面，公司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，公司上半年高性能封装业务保持稳步增长。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。

维持“买入”评级：我们看好半导体行业重回增长轨道，AI 革命催化先进封装迎来加速增长，先进封装技术在未来几年将保持高速增长态势，公司有望持续受益于 AI 芯片市场规模快速增长，拉动先进封装需求提升，公司业绩有望持续成长。考虑到全球半导体行业处于温和复苏阶段，尚未全面复苏，结合公司当前盈利表现，故调整公司 2024-2025 年盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 8.05 亿元、12.10 亿元、15.78 亿元，EPS 分别为 0.53 元、0.80 元、1.04 元，对应 PE 分别为 59X、39X、30X。

风险提示：行业与市场波动风险，新产品拓展不及预期，原材料价格变动风险，国际贸易风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13133	12184	12945	16933	17730
现金	4242	4468	4785	5718	6611
应收票据及应收账款	4694	3946	3586	6120	5267
其他应收款	89	87	102	123	137
预付账款	234	37	253	94	307
存货	3477	3142	3715	4373	4903
其他流动资产	398	505	505	505	505
非流动资产	22502	22694	22106	23905	24878
长期股权投资	397	409	403	395	383
固定资产	15129	15912	15730	17492	18481
无形资产	359	327	309	288	257
其他非流动资产	6617	6045	5664	5730	5758
资产总计	35635	34878	35051	40838	42608
流动负债	13748	12987	13610	18957	20086
短期借款	4249	3860	4522	10554	9084
应付票据及应付账款	6032	3815	6748	5812	8394
其他流动负债	3466	5312	2340	2590	2608
非流动负债	7328	7197	5870	5023	3933
长期借款	6026	6003	4676	3829	2739
其他非流动负债	1302	1194	1194	1194	1194
负债合计	21076	20184	19480	23980	24019
少数股东权益	728	777	868	995	1203
股本	1513	1517	1517	1517	1517
资本公积	9371	9437	9437	9437	9437
留存收益	2915	2937	3721	4883	6375
归属母公司股东权益	13832	13917	14703	15863	17386
负债和股东权益	35635	34878	35051	40838	42608

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3198	4293	6114	883	8535
净利润	530	216	896	1338	1785
折旧摊销	2966	3540	2317	2756	3338
财务费用	634	795	473	660	809
投资损失	1	-43	-20	-25	-22
营运资金变动	-969	-318	2467	-3838	2632
其他经营现金流	36	102	-19	-6	-7
投资活动现金流	-7196	-4868	-1696	-4514	-4269
资本支出	7125	5125	1736	4562	4323
长期投资	-272	-59	7	8	12
其他投资现金流	200	316	34	41	42
筹资活动现金流	4265	861	-4762	-1469	-1903
短期借款	614	-389	662	6033	-1471
长期借款	1818	-23	-1327	-847	-1090
普通股增加	184	4	0	0	0
资本公积增加	2521	67	0	0	0
其他筹资现金流	-872	1203	-4098	-6655	657
现金净增加额	414	162	-345	-5100	2363

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21429	22269	23850	28500	32950
营业成本	18449	19671	20380	24038	27569
营业税金及附加	57	48	66	78	85
销售费用	66	66	88	96	108
管理费用	553	515	671	764	856
研发费用	1323	1162	1492	1736	1955
财务费用	634	795	473	660	809
资产和信用减值损失	-47	-23	5	-10	-14
其他收益	148	183	153	156	160
公允价值变动收益	10	12	6	7	9
投资净收益	-1	43	20	25	22
资产处置收益	15	15	9	9	12
营业利润	471	243	872	1315	1757
营业外收入	2	0	4	3	2
营业外支出	4	1	2	2	3
利润总额	469	242	874	1316	1757
所得税	-61	26	-22	-22	-29
净利润	530	216	896	1338	1785
少数股东损益	28	47	91	127	208
归属母公司净利润	502	169	805	1210	1578
EBITDA	3798	4322	3532	4560	5662
EPS (元/股)	0.33	0.11	0.53	0.80	1.04

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	35.5	3.9	7.1	19.5	15.6
营业利润 (%)	-50.2	-48.4	259.0	50.8	33.6
归属母公司净利润 (%)	-47.5	-66.2	374.8	50.5	30.3
获利能力					
毛利率 (%)	13.9	11.7	14.6	15.7	16.3
净利率 (%)	2.5	1.0	3.8	4.7	5.4
ROE (%)	3.6	1.5	5.8	7.9	9.6
ROIC (%)	3.5	2.4	4.8	5.6	7.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.1	57.9	55.6	58.7	56.4
净负债比率 (%)	61.9	71.7	42.5	65.0	40.6
流动比率	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.2	5.2	6.4	6.0	5.9
应付账款周转率	3.7	4.0	3.9	3.8	3.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.11	0.53	0.80	1.04
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.11	2.83	4.03	0.58	5.62
每股净资产 (最新摊薄)	9.11	9.17	9.69	10.45	11.46
估值比率					
P/E	94.2	279.1	58.8	39.1	30.0
P/B	3.4	3.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	15.0	13.6	15.5	13.0	9.9

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686