

# 通富微电 (002156.SZ)

## 公司快报

### 通富超威新基地竣工，一期聚焦 FCBGA 高端先进封装

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入(维持)**

股价(2024-11-22)

29.66 元

#### 投资要点

◆ **通富超威(苏州)新基地竣工，致力于高阶处理器封装测试研发生产。**通富微电集团专业从事集成电路封装测试，是全球第四大封测企业，2004年与超威半导体在苏州合作成立通富超威半导体有限公司，此次新基地的建成标志着双方合作的进一步深化。项目位于苏州工业园区金光产业园，规划用地155亩，致力打造国内最先进高阶处理器封装测试研发生产基地，预计达产后可实现年产值约百亿元规模。其中，项目一期专业从事FCBGA高端先进封装，预计2025年1月实现批量生产。

#### 交易数据

总市值(百万元)	45,011.92
流通市值(百万元)	45,006.77
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	35.00/18.43

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	30.17	37.97	24.64
绝对收益	27.46	54.16	33.18

FCBGA封装的集成电路产品主要应用于CPU、GPU、云计算等领域，这些产品在国民经济生活中具有举足轻重的地位。5G商用带动数据需求爆发，随着下游物联网、短视频、智慧城市等领域的发展，以谷歌、Meta、微软、亚马逊、腾讯等为代表的全球各大云厂商资本开支均有所增长。作为IDC领域主要需求方，云厂商巨头资本开支加速，有望拉升行业整体景气度，从而带动服务器CPU/GPU需求。根据中国信通院数据，整体市场来看，2023年我国云计算市场规模总计6,165亿，较2021增长35.5%，随着AI原生带来的云计算技术革新以及大模型规模化应用落地，我国云计算产业发展将迎来新一轮增长曲线，预计到2027年我国云计算市场规模将超过2.1万亿元。另一方面，人工智能与云计算大数据中心的融合为高性能计算芯片带来新的增长驱动力。人工智能高性能计算机群(AI-ForceHPC)市场的发展成为新的亮点。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；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，根据Digitimes引用AMD 24Q3财报信息，AMD将MI300系列2024年销售额上调至50亿美元。

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsec.cn

◆ **持续拓展先进封装产业版图，先进封装营收占比超70%。**在先进封装布局方面，公司面向高端处理器等产品领域持续投入，进一步加大研发力度，布局更高品质、更高性能、更先进的封装平台，全方位配合海内外客户的发展需求，拓展先进封装产业版图，为新一轮的需求及业务增长夯实基础，带动公司在先进封装产品领域的业绩成长。2024年上半年，公司对大尺寸多芯片Chiplet封装技术升级，针对大尺寸多芯片Chiplet封装特点，新开发了Cornerfill、CPB等工艺，增强对chip的保护，芯片可靠性得到进一步提升。公司启动基于玻璃芯基板和玻璃转接板的FCBGA芯片封装技术，开发面向光电通信、消费电子、人工智能等领域对高性能芯片的需求。此项技术有助于推动高互联密度、优良高频电学特性、高可靠性芯片封装技术的发展，目前已完成初步验证。Power方面，公司上半年完成了Easy3B模块的研发，开始进入小批量量产，国内首家采用Cu底板灌胶模块，应用于太阳能逆变器，相对于市场传统的Easy1B、2B模块，能更有效的降低系统的热阻及功耗。2024年上半年，公司16层芯片堆叠封装产品大批量出货，合格率居业内领先水平；国内首家WB分腔屏蔽技术、Plasmadicing技术进入量产阶段。根据通富微电投资者问答(2024-11-06)披露，公司先进封装已大规模产业化，先进封装收入占比超

#### 相关报告

通富微电：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-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.11.4

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



过 70%。

◆ **投资建议：**我们维持原有业绩预测。预计 2024 年至 2026 年营业收入分别为 238.06/282.31/328.13 亿元，增速分别为 6.9%/18.6%/16.2%；归母净利润分别为 8.04/12.05/15.67 亿元，增速分别为 374.4%/50.0%/30.0%；PE 分别为 56.0/37.3/28.7。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，凭借其国内顶级 2.5D/3D 封装平台（VISionS）及超大尺寸 FCBGA 研发平台优势，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”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)	89.7	265.7	56.0	37.3	28.7
P/B(倍)	3.3	3.2	3.1	2.8	2.6
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：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

## 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
<b>流动资产</b>	13133	12184	12766	14277	15119	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	471	243	894	1355	1774
<b>资产总计</b>	35629	34878	34694	37667	39406	营业外收入	2	0	2	1	1
<b>流动负债</b>	13748	12987	13214	15877	17049	营业外支出	4	1	2	2	2
短期借款	4249	3860	3952	7377	5529	<b>利润总额</b>	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	<b>税后利润</b>	530	216	888	1331	1723
<b>非流动负债</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	502	169	804	1205	1567
其他非流动负债	1294	1194	1297	1262	1263	EBITDA	3962	4278	3675	4678	5744
<b>负债合计</b>	21067	20184	19130	20830	20905						
少数股东权益	728	777	860	986	1142	<b>主要财务比率</b>					
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	<b>成长能力</b>					
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
<b>负债和股东权益</b>	35629	34878	34694	37667	39406	归属于母公司净利润(%)	-47.5	-66.2	374.4	50.0	30.0
						<b>获利能力</b>					
						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
						<b>偿债能力</b>					
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	89.7	265.7	56.0	37.3	28.7
						P/B	3.3	3.2	3.1	2.8	2.6
						EV/EBITDA	13.8	13.2	14.2	12.0	9.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 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](http://www.huajinsec.cn)