

通富微电 (002156.SZ)

Q1 营收稳定增长，先进封装技术优势显著

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,812	21,429	24,836	29,331	35,256
增长率 yoy (%)	46.8	35.5	15.9	18.1	20.2
归母净利润(百万元)	957	502	681	1,091	1,365
增长率 yoy (%)	182.7	-47.5	35.6	60.2	25.1
ROE (%)	8.8	3.6	4.8	7.0	8.2
EPS 最新摊薄(元)	0.63	0.33	0.45	0.72	0.90
P/E(倍)	35.7	68.0	50.1	31.3	25.0
P/B(倍)	3.3	2.5	2.4	2.2	2.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

事件: 公司 4 月 27 日发布 2023 年一季报, 2023 年 Q1 实现营收 46.42 亿元, 同比增长 3.11%, 环比下降 24.02%; 归母净利润 455.14 万元, 同比下降 97.24%, 环比下降 81.97%; 扣非净利润-4570.23 万元, 同比由盈转亏, 环比下降 30.48%。

一季度业绩承压, 静待市场需求复苏: 2023 年 Q1 营收增速放缓, 净利润大幅下降, 主要由于外部经济环境及行业周期波动影响, 全球消费电子需求仍有待复苏, 公司产能利用率下降, 毛利减少。行业去库存周期内市场需求持续低迷, 产品竞争激烈影响部分产品价格, 进一步影响公司盈利空间, 截至 23 年 Q1, 公司毛利率及净利率已连续四个季度持续下滑。Q1 毛利率为 9.45%, 同比下降 5.24pct, 环比下降 0.29pct; 净利率为 0.23%, 同比下降 3.46pct, 环比下降 0.43pct, 盈利能力继续承压。费用方面, Q1 销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 0.35%/2.81%/6.30%/2.65%, 同比变动分别为-0.04/-0.27/0.22/0.76pct, 整体费用水平保持稳定。其中, 财务费用为 1.23 亿元, 同比增长 44.70%, 主要系 Q1 银行借款规模增加, 美元贷款利率提高, 利息支出增加所致。

深度绑定 AMD 大客户, 高端产品市占率有望持续提升: 公司通过并购, 与 AMD 形成了“合资+合作”的强强联合模式, 建立了紧密的战略合作伙伴关系; AMD 由于嵌入式、数据中心和游戏业务的营业额增长, 其 2022 年总营业额达到 236 亿美元, 同比增长 44%。基于 AMD 差异化的产品组合, 有望在 2023 年赢得更多市场份额并实现长期增长。公司是 AMD 最大的封装测试供应商, 占其订单总数的 80%以上。公司先后从富士通、卡西欧、AMD 获得技术许可, 为进一步向高阶封测迈进, 奠定坚实的技术基础。同时, 公司积极调整产品业务结构, 加大市场调研与开拓力度, 凭借 7nm、5nm、FCBGA、Chiplet 等先进技术优势, 不断强化与 AMD 等行业领先企业的深度合作, 有望持续巩固和扩大先进产品市占率。

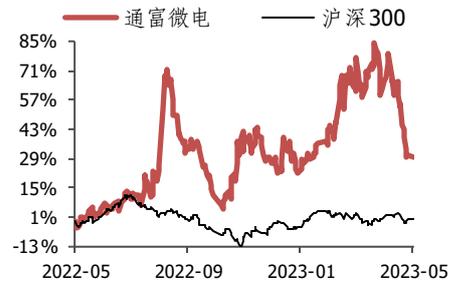
先进封装技术优势显著, Chiplet 封装产品实现量产: 公司通过多芯片组件、集成扇出封装、2.5D/3D 等先进封装技术方面的提前布局, 可为客户提供多样化的 Chiplet 封装解决方案, 7nm 产品实现大规模量产, 5nm 产品已完成研发并逐步量产, 形成差异化竞争优势。FCBGA 封装技术保持行业领先,

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 4 日收盘价(元)	17.73
总市值(百万元)	26,829.69
流通市值(百万元)	23,560.88
总股本(百万股)	1,513.24
流通股本(百万股)	1,328.87
近 3 月日均成交额(百万元)	1,833.73

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 《营收规模稳步扩张, 先进封装赋能长期发展—通富微电 (002156) 公司动态点评》2023-04-03
- 《营收增长势头持续, 有望充分受益先进封装需求释放—通富微电 (002156) 公司动态点评》2022-11-08

实现最高 13 颗芯片集成及 100 × 100mm 以上超大封装；基于 Chip Last 工艺的 Fan-out 技术，实现 5 层 RDL 超大尺寸封装(65 × 65mm)；自建 2.5D/3D 产线全线通线，1+4 产品及 4 层/8 层堆叠产品研发稳步推进。根据 Yole 预测，全球先进封装市场预计将在 2019-2025 年间以 6.6% 的复合年增长率增长，到 2025 年将达到 420 亿美元，远高于对传统封装市场的预期；与传统封装相比，先进封装的应用正不断扩大，预计到 2026 先进封装将占到整个封装市场规模的 50% 以上。公司凭借行业领先的封装技术水平和广泛的产品布局优势，有望受益先进封装市场需求释放，实现盈利能力的进一步提升。

维持“增持”评级：公司作为国内封测龙头，深度绑定 AMD 大客户，随着 5G 通信、物联网、人工智能、自动驾驶等应用场景的快速兴起，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先进封装需求释放。随着全球经济回暖，以及集成电路产业的逐渐复苏，公司业绩有望恢复稳定增长。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.81/10.91/13.65 亿元，对应 EPS 为 0.45/0.72/0.90 元，对应 PE 为 50/31/25 倍。

风险提示：产能建设不及预期；技术研发进展不及预期；核心客户需求减弱风险；汇率波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9145	13133	11979	19308	17516
现金	4181	4242	6209	7333	8814
应收票据及应收账款	2299	4694	2482	6507	3979
其他应收款	5	89	0	54	0
预付账款	166	234	218	323	323
存货	2112	3477	2679	4698	4007
其他流动资产	382	398	390	394	392
非流动资产	17956	22496	23909	26127	28885
长期投资	194	397	517	680	821
固定资产	13166	15129	16982	19132	21767
无形资产	318	359	350	344	335
其他非流动资产	4278	6611	6060	5970	5962
资产总计	27101	35629	35887	45434	46401
流动负债	10258	13748	14283	23770	24193
短期借款	3636	4249	6683	12672	13865
应付票据及应付账款	4068	6032	5267	8171	7746
其他流动负债	2555	3466	2333	2927	2582
非流动负债	5821	7319	6461	5444	4616
长期借款	4207	6026	5008	4070	3202
其他非流动负债	1613	1294	1454	1374	1414
负债合计	16079	21067	20745	29214	28809
少数股东权益	580	728	775	824	901
股本	1329	1513	1513	1513	1513
资本公积	6849	9371	9371	9371	9371
留存收益	2415	2917	3549	4527	5697
归属母公司股东权益	10442	13834	14368	15396	16691
负债和股东权益	27101	35629	35887	45434	46401

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2871	3198	4962	1402	7680
净利润	966	530	727	1139	1442
折旧摊销	2023	2966	2036	2539	3153
财务费用	258	634	340	519	732
投资损失	-39	1	-12	-17	-9
营运资金变动	-398	-969	1864	-2729	2397
其他经营现金流	59	36	6	-49	-34
投资活动现金流	-4968	-7196	-3433	-4726	-5888
资本支出	6405	7125	3484	4515	5809
长期投资	-16	-272	-120	-163	-140
其他投资现金流	1453	200	171	-47	62
筹资活动现金流	2365	4265	-2303	-1388	-1580
短期借款	72	614	2434	5989	1192
长期借款	1758	1818	-1018	-937	-868
普通股增加	0	184	0	0	0
资本公积增加	26	2521	0	0	0
其他筹资现金流	509	-872	-3720	-6440	-1904
现金净增加额	207	414	-774	-4712	212

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15812	21429	24836	29331	35256
营业成本	13098	18449	21483	25049	29967
营业税金及附加	54	57	74	89	102
销售费用	59	66	97	105	124
管理费用	477	553	740	838	989
研发费用	1062	1323	1640	1906	2265
财务费用	258	634	340	519	732
资产和信用减值损失	-22	-27	-38	-41	-49
其他收益	141	148	142	144	145
公允价值变动收益	-0	10	3	4	6
投资净收益	39	-1	12	17	9
资产处置收益	-2	15	6	7	9
营业利润	946	471	678	1060	1321
营业外收入	7	2	6	5	4
营业外支出	1	4	3	3	3
利润总额	951	469	680	1062	1321
所得税	-16	-62	-47	-77	-120
净利润	966	530	727	1139	1442
少数股东损益	10	28	47	49	77
归属母公司净利润	957	502	681	1091	1365
EBITDA	3368	3984	3121	4190	5218
EPS (元/股)	0.63	0.33	0.45	0.72	0.90

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	46.8	35.5	15.9	18.1	20.2
营业利润 (%)	161.9	-50.2	43.8	56.5	24.5
归属母公司净利润 (%)	182.7	-47.5	35.6	60.2	25.1
获利能力					
毛利率 (%)	17.2	13.9	13.5	14.6	15.0
净利率 (%)	6.1	2.5	2.9	3.9	4.1
ROE (%)	8.8	3.6	4.8	7.0	8.2
ROIC (%)	6.5	4.3	4.1	5.1	6.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.3	59.1	57.8	64.3	62.1
净负债比率 (%)	59.3	61.9	52.6	73.2	61.9
流动比率	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	7.8	6.2	7.0	6.6	6.8
应付账款周转率	4.0	3.7	3.8	3.7	3.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.63	0.33	0.45	0.72	0.90
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.90	2.11	3.28	0.93	5.08
每股净资产 (最新摊薄)	6.90	9.14	9.49	10.17	11.03
估值比率					
P/E	35.7	68.0	50.1	31.3	25.0
P/B	3.3	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	12.2	11.0	13.7	11.2	8.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

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		

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