

通富微电 (002156.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2023 年 4 月 3 日

**评级：买入（维持）**

市场价格：22.77 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

## 公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	15,812	21,429	24,569	29,891	34,992
增长率 yoy%	47%	36%	15%	22%	17%
净利润（百万元）	957	502	860	1,196	1,399
增长率 yoy%	183%	-48%	71%	39%	17%
每股收益（元）	0.63	0.33	0.57	0.79	0.92
每股现金流量	1.90	2.11	3.01	2.88	2.70
净资产收益率	9%	3%	6%	7%	8%
P/E	36.0	68.6	40.1	28.8	24.6
P/B	3.3	2.5	2.4	2.3	2.1

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄 股价按 4 月 3 日收盘价计算

## 投资要点

### 事件概述：

公司发布 2022 年报：实现营收 214.29 亿元，YoY+35.5%，归母净利 5.02 亿元，YoY-47.5%，扣非归母净利 3.57 亿元，YoY-55.2%。

22Q4 公司营收为 61.09 亿元，YoY+32.6%、QoQ+6.2%，归母净利为 0.25 亿元，YoY-90.0%、QoQ-77.5%，扣非归母净利为-0.35 亿元，YoY-121.4%，22Q3 扣非净利为 0.81 亿元。

### 22 年景气下行业绩承压，分项业务亮点纷呈

公司 2022 年业绩下行主要系：1) 行业景气下行；2) 折旧计提较 2021 年增加近 9.47 亿元；3) 汇兑损失——2022 年公司汇兑损失为 2.11 亿元，剔除此因素，公司归母净利为 7.13 亿元，YoY 变为下降 25.46%。从自身经营来看，公司 2022 年分项业务亮点纷呈：1) 超威苏州/槟城营收达 143.85 亿元，YoY+74%，净利润达 6.67 亿元，YoY+90%——净利率从 2021 年的 4.2% 提升至 2022 年的 4.6%；2) 本部 FC（倒装）有序上量，收入 10.8 亿元、YoY+35%；3) 功率模块收入增速超 100%；4) 存储器业务收入 YoY+55.9%，显示驱动芯片封测高增。

### 高算力驱动 23 年业绩增长，市场地位持续提升

1) AI 助力算力芯片需求高增：ChatGPT 等 AI 大模型爆发，其背后是 GPU 或 CPU+FPGA 等算力芯片的支撑。据 Wind，2021-23 年，全球云计算市场预计从 4126 亿美元涨至 5918 亿美元，CAGR 为 19.76%。公司与 AI 芯片头部厂商 AMD 密切合作，计划 23 年开展东南亚设厂布局，支持大客户高端芯片升级，有望深度受益 AI 浪潮。2) 汽车电子化对功率 IC、控制芯片、传感器和 PMIC 的需求增长。3) 新能源模块化需求增长：风光储市场的功率器件模块化需求持续增长，公司是国内高品质逆变器模块的主要服务商，有望充分受益。在三大下游驱动下，公司预期 2023 年营收保持增长，目标为 248 亿元，对应 YoY 为 15.7%，并预计经济效益同步实现增长。截至 2022 年，公司在全球 Top10 封测厂中连续 3 年营收增速保持第一，营收规模首次进入全球 Top4。2023 年公司营收预期稳健增长，有望助力份额提升。

### Chiplet 市场高增，公司身为龙头优势持续巩固

1) Chiplet 芯片市场高增：据 Omdia，2035 年全球 Chiplet 市场有望达 570 亿美元，2018-35 年 CAGR 为 30.16%。2) 公司 Chiplet 与 AMD 深度合作：凭借 7/5nm、Chiplet 技术优势，公司持续强化与 AMD 等企业的深度合作。3) 加大投入、巩固优势：公司在多芯片组件、集成扇出封装、2.5D/3D 等技术上提前布局，可为客户提供多样化 Chiplet 方案。同时，公司加大 Chiplet 等技术投入，构建大陆领先的 Chiplet 封装方案，优势持续巩固。

### 投资建议

鉴于景气下行公司业绩承压，我们调整公司 2023/24 年归母净利的预测至 8.6/12.0 亿元（原预测为 13.8/16.9 亿元），并预测 2025 年归母净利为 14.0 亿元——我们预计 2025 年行业景气迎来新一轮上行并叠加 Chiplet 对收入的拉动，公司盈利能力快速恢复。2023-25 年净利对应 PE 分别为 40/29/25 倍。Chiplet 有望成为高算力芯片新一轮产业趋势，且对国产半导体弯道超车意义重大——通富微电作为 Chiplet 封测龙头，有望充分受益。我们对公司维持“买入”评级。

### 风险提示

行业景气不及预期，大客户业绩增速不及预期，募投项目不及预期。

## 基本状况

总股本(百万股)	1,513
流通股本(百万股)	1,329
市价(元)	22.77
市值(百万元)	34,456
流通市值(百万元)	30,258

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

【中泰电子】通富微电(002156.SZ)：汇率扰动 H1 业绩，新品、新客户有望放量

【中泰电子】通富微电(002156)：21 年业绩高增，扩产打开长期发展空间

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,242	7,371	9,699	14,216	营业收入	21,429	24,569	29,891	34,992
应收票据	68	78	95	111	营业成本	18,449	20,678	24,736	28,711
应收账款	4,626	5,107	5,974	6,889	税金及附加	57	66	80	94
预付账款	234	262	314	364	销售费用	66	75	149	175
存货	3,477	3,897	4,662	5,410	管理费用	553	639	897	1,050
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,323	1,597	2,092	2,519
其他流动资产	487	538	625	709	财务费用	634	677	638	676
流动资产合计	13,133	17,253	21,369	27,699	信用减值损失	-20	-20	-20	-20
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-27	0	0	0
长期股权投资	397	397	397	397	公允价值变动收益	10	10	10	10
固定资产	15,129	12,424	10,337	8,739	投资收益	-1	-1	0	0
在建工程	4,370	4,470	4,470	4,370	其他收益	148	0	0	0
无形资产	359	407	450	488	营业利润	471	861	1,289	1,773
其他非流动资产	2,241	2,254	2,265	2,273	营业外收入	2	12	8	34
非流动资产合计	22,496	19,952	17,918	16,267	营业外支出	4	70	180	500
资产合计	35,629	37,205	39,287	43,966	利润总额	469	803	1,117	1,307
短期借款	4,249	2,578	226	335	所得税	-61	-106	-147	-172
应付票据	0	0	0	0	净利润	530	909	1,264	1,479
应付账款	6,032	6,761	8,088	9,388	少数股东损益	28	49	68	79
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	502	860	1,196	1,400
合同负债	568	651	792	927	NOPLAT	1,248	1,675	1,986	2,244
其他应付款	335	335	335	335	EPS (按最新股本摊薄)	0.33	0.57	0.79	0.92
一年内到期的非流动负债	1,947	1,947	1,947	1,947					
其他流动负债	616	696	881	1,022	主要财务比率				
流动负债合计	13,748	12,968	12,269	13,954	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	6,026	7,844	9,662	11,481	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	35.5%	14.7%	21.7%	17.1%
其他非流动负债	1,294	1,294	1,294	1,294	EBIT增长率	-8.8%	34.3%	18.6%	13.0%
非流动负债合计	7,319	9,138	10,956	12,775	归母公司净利润增长率	-47.5%	71.3%	39.1%	17.0%
负债合计	21,067	22,106	23,226	26,729	获利能力				
归属母公司所有者权益	13,834	14,322	15,216	16,313	毛利率	13.9%	15.8%	17.2%	18.0%
少数股东权益	728	777	845	924	净利率	2.5%	3.7%	4.2%	4.2%
所有者权益合计	14,562	15,099	16,061	17,237	ROE	3.4%	5.7%	7.4%	8.1%
负债和股东权益	35,629	37,205	39,287	43,966	ROIC	4.4%	5.9%	7.3%	8.3%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	59.1%	59.4%	59.1%	60.8%
					债务权益比	92.8%	90.5%	81.7%	87.4%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	流动比率	1.0	1.3	1.7	2.0
经营活动现金流	3,198	4,562	4,363	4,089	速动比率	0.7	1.0	1.4	1.6
现金收益	4,130	4,739	4,506	4,335	营运能力				
存货影响	-1,365	-420	-765	-749	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
经营性应收影响	-2,435	-520	-936	-981	应收账款周转天数	58	71	67	66
经营性应付影响	2,178	729	1,327	1,299	应付账款周转天数	98	111	108	110
其他影响	690	34	231	184	存货周转天数	55	64	62	63
投资活动现金流	-7,196	-600	-560	-520	每股指标(元)				
资本支出	-6,919	-596	-559	-521	每股收益	0.33	0.57	0.79	0.92
股权投资	-203	0	0	0	每股经营现金流	2.11	3.01	2.88	2.70
其他长期资产变化	-74	-4	-1	1	每股净资产	9.14	9.46	10.06	10.78
融资活动现金流	4,265	-833	-1,474	948	估值比率				
借款增加	2,926	147	-534	1,927	P/E	69	40	29	25
股利及利息支付	-356	-1,100	-1,344	-1,537	P/B	2	2	2	2
股东融资	2,793	0	0	0	EV/EBITDA	26	23	24	25
其他影响	-1,098	120	404	558					

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。