

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	22.95
总股本/流通股本(亿股)	15.13 / 13.29
总市值/流通市值(亿元)	347 / 305
52周内最高/最低价	25.22 / 12.60
资产负债率(%)	59.1%
市盈率	62.03
第一大股东	南通华达微电子集团股 份有限公司
持股比例(%)	20.3%

研究所

分析师: 王达婷
SAC 登记编号: S1340522090006
Email: wangdating@cnpsc.com

通富微电 (002156.SZ)

营收逆势增长，Chiplet 封装驱动成长

● 事件描述

公司发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 214.29 亿元，同比+35.52%；归母净利润 5.02 亿元，同比-47.53%；扣非净利润 3.56 亿元，同比-55.21%。

● 投资要点

公司发挥优势领域，营收增速稳居第一。2022 年度半导体需求疲软，公司发展高性能处理器、功率器件、存储及显示驱动等优势市场领域，取得优秀的市场业绩，连续三年营收增速超过 30%，在全球前十大封测企业中，营收年增速稳居第一，营收跨过 200 亿元大关，全球封测行业排名进入前四。通富超威苏州、通富超威槟城发挥 7nm、5nm、FCBGA、Chiplet 等先进技术优势，加强与 AMD 等行业领先企业合作，巩固扩大先进产品市占率，实现销售业绩快速提升。

产品线趋于成熟，营运管理加强。公司产品线成熟，功率类产品新基地通科工厂进入量产阶段；合肥通富宽排 SOT/SC70/MSOP 产品快速验证并量产，持续降本增效。车载应用方面，公司实现 IGBT，SiC 以及大功率模块封装产品快速发展，年增速超 100%。基于公司 WLCSP 以及 DRQFN 平台，导入全球首个支持 Matter 协议的 WIFI 6E SoC 产品。高性能处理器方面，公司与 AM 保持的“合资+合作”模式，巩固 CPU+GPU+FPGA 的全方位布局。存储器方面，公司在 DRAM 和 NAND 持续布局，产品覆盖 PC 端、移动端及服务器。在高堆叠，嵌入式，2.5D/3D 等高规格产品持续发力，技术保持业界领先优势。

研发水平再提升，Chiplet 封装驱动成长。公司构建国内最完善的 Chiplet 封装解决方案，发展国内领先的大功率模块技术，积极推动先进移动终端芯片国产化方案。公司研发的车载双面高散热模块，已进入实车测试；推动先进移动终端芯片国产化方案，国产超薄存储器封装实现翘曲精准控制；Flash 封装技术实现堆叠和超厚/复杂金属层切割控制；国产射频模块封装实现同一封装内满足不同芯片需求。2022 年，公司申请专利 165 件，先进封装技术类专利申请占比超 60%；专利授权量同比增长近 40%，公司获得江苏省专利项目“优秀奖”。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 247.51/285.54/328.76 亿元，实现归母净利润分别为 8.51/10.20/13.13 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 40.8 倍、34.0 倍、26.5 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期，市场竞争加剧，产品推广不及预期等

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21429	24751	28554	32876
增长率(%)	35.52	15.50	15.37	15.14
EBITDA(百万元)	4075.50	4788.59	5766.40	6921.90
归属母公司净利润(百万元)	502.00	851.15	1020.39	1312.65
增长率(%)	-47.53	69.55	19.88	28.64
EPS(元/股)	0.33	0.56	0.67	0.87
市盈率(P/E)	69.18	40.80	34.03	26.46
市净率(P/B)	2.51	2.36	2.21	2.04
EV/EBITDA	8.08	8.99	7.99	6.48

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	21429	24751	28554	32876	营业收入	35.5%	15.5%	15.4%	15.1%
营业成本	18449	21292	24558	28149	营业利润	-50.2%	71.9%	21.4%	28.5%
税金及附加	57	73	84	95	归属于母公司净利润	-47.5%	69.5%	19.9%	28.6%
销售费用	66	89	98	113	获利能力				
管理费用	553	706	811	930	毛利率	13.9%	14.0%	14.0%	14.4%
研发费用	1323	1604	1847	2127	净利率	2.3%	3.4%	3.6%	4.0%
财务费用	634	423	439	499	ROE	3.6%	5.8%	6.5%	7.7%
资产减值损失	-27	-1	-1	-2	ROIC	4.6%	4.6%	5.1%	6.0%
营业利润	471	810	983	1263	偿债能力				
营业外收入	2	20	0	0	资产负债率	59.1%	57.0%	59.0%	57.0%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	0.96	0.82	0.78	0.78
利润总额	469	830	983	1263	营运能力				
所得税	-62	-67	-86	-117	应收账款周转率	6.23	6.70	6.69	6.61
净利润	530	898	1069	1380	存货周转率	7.67	7.67	7.81	7.77
归母净利润	502	851	1020	1313	总资产周转率	0.68	0.69	0.75	0.80
每股收益(元)	0.33	0.56	0.67	0.87	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.33	0.56	0.67	0.87
货币资金	4242	4222	1608	3236	每股净资产	9.14	9.70	10.38	11.25
交易性金融资产	137	237	337	437	估值比率				
应收票据及应收账款	4694	2791	5866	4220	PE	69.18	40.80	34.03	26.46
预付款项	234	270	311	357	PB	2.51	2.36	2.21	2.04
存货	3477	2981	4335	4125	现金流量表				
流动资产合计	13133	10793	12886	12700	净利润	530	898	1069	1380
固定资产	15129	17481	19284	20275	折旧和摊销	2991	3590	4381	5197
在建工程	4370	4514	4794	5026	营运资本变动	-953	1528	-1672	1391
无形资产	359	382	401	425	其他	629	439	472	488
非流动资产合计	22496	25172	27466	28912	经营活动现金流净额	3198	6454	4250	8456
资产总计	35629	35965	40352	41612	资本开支	-7111	-6117	-6529	-6490
短期借款	4249	4580	4962	5366	其他	-85	-195	-208	-216
应付票据及应付账款	6032	5173	7842	7123	投资活动现金流净额	-7196	-6312	-6737	-6706
其他流动负债	3466	3434	3700	3896	股权融资	2793	0	0	0
流动负债合计	13748	13186	16504	16384	债务融资	2361	331	382	404
其他	7319	7319	7319	7319	其他	-890	-493	-509	-526
非流动负债合计	7319	7319	7319	7319	筹资活动现金流净额	4265	-163	-127	-122
负债合计	21067	20506	23824	23704	现金及现金等价物净增加额	414	-20	-2614	1628
股本	1513	1513	1513	1513					
资本公积金	9371	9371	9371	9371					
未分配利润	2657	3381	4248	5364					
少数股东权益	728	775	823	891					
其他	292	420	573	770					
所有者权益合计	14562	15460	16528	17909					
负债和所有者权益总计	35629	35965	40352	41612					

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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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