

通富微电 (002156.SZ)

AMD 份额持续提升，公司保持较高增长

AMD 份额持续提升，公司有望保持较高收入增速。通富微电作为 AMD 封测的主要供应商，随着 AMD 份额提升，通富微电持续受益，我们预计 2020~2022 年有望保持在 20~30% 以上的收入增速。

为什么 AMD 份额增长？对于数据中心客户，最关键的是运算性能，AMD 表现出与竞品至少同等竞争力，并且已经获得部分客户认可；对于企业级客户，价格竞争更加重要一些，虽然英特尔第十代 Cascade Lake-X 单核均价 (price-per-core) 已经大幅降价，AMD 份额依然保持增长趋势，体现其性价比优势。英特尔 7nm 工艺的良率进展不及预期，7nm CPU 的发布将会推迟六个月，预计到 2022H2~2023H1 才有机会推向市场。

Fabless 模式下，AMD 架构和台积电先进制程结合，竞争力持续加强。

得益于“先进架构”叠加“先进工艺”，AMD 7nm 芯片产品性能、功耗、价格等相对于竞争对手具有一定优势。根据 AMD 规划，2020H2 发布基于 7nm EUV 的 Zen 3 架构产品，2021H2 发布基于 5nm 的 Zen 4 架构产品，有望保持竞争力。2020H1，公司苏州、槟城厂收入合计较去年同期增长 34%，7nm 高端产品占其产量的 60% 以上，同时公司着力推进 5nm 技术研发工作。

通富微电通过并购通富超威苏州和通富超威槟城，与 AMD 形成了“合资+合作”的强强联合模式。通富微电是第一个为 AMD 7 纳米全系列产品提供封测服务的工厂。通富超威苏州、通富超威槟城作为 AMD 最主要的封测供应商，其业务规模也将呈现高速增长。

产业趋势愈加明确，定增加码扩大产能。在未来产业趋势愈加明确的基础上，通富微电受益于 AMD、存储、国内客户等多重 alpha，合肥厂存储及驱动芯片布局卡位，厦门厂前瞻布局先进封装。同时，公司在收购苏州及槟城厂的谨慎折旧政策，有望开始逐渐释放部分利润。预计公司 2020~2022 年归母净利润分别为 4.13/7.46/9.28 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：大客户销量不及预期；下游需求不及预期；新厂量产不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	7,223	8,267	10,912	13,858	17,045
增长率 yoy (%)	10.8	14.5	32.0	27.0	23.0
归母净利润 (百万元)	127	19	413	746	928
增长率 yoy (%)	3.9	-84.9	2058.9	80.5	24.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.11	0.02	0.36	0.65	0.80
净资产收益率 (%)	2.4	0.6	8.9	13.6	15.6
P/E (倍)	229.9	1524.9	70.6	39.1	31.5
P/B (倍)	4.8	4.8	4.5	4.0	3.6

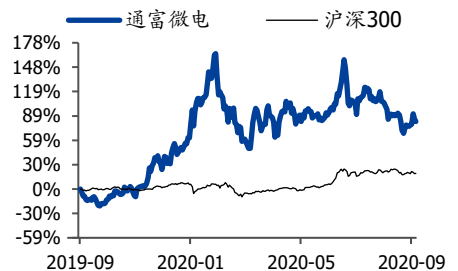
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
最新收盘价	22.93
总市值(百万元)	26,454.45
总股本(百万股)	1,153.70
其中自由流通股(%)	99.98
30 日日均成交量(百万股)	18.62

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号: S0680520080002

邮箱: chen Yongliang@gszq.com

相关研究

- 1、《通富微电 (002156.SZ): Q2 业绩超预期，订单保持高速增长》2020-08-26
- 2、《通富微电 (002156.SZ): 从 AMD 到 MTK，产业趋势持续加强》2020-07-27
- 3、《通富微电 (002156.SZ): 与 AMD 强强联合，2020 年保持高速增长》2020-03-31



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4794	6061	7227	8493	10751	营业收入	7223	8267	10912	13858	17045
现金	1373	2225	1969	2501	3076	营业成本	6074	7136	8882	10920	13312
应收票据及应收账款	1718	1612	2784	2799	4068	营业税金及附加	28	34	43	54	68
其他应收款	37	5	50	20	66	营业费用	53	57	76	98	119
预付账款	22	73	52	106	88	管理费用	309	318	327	360	426
存货	1330	1894	2119	2814	3200	研发费用	562	688	731	901	1074
其他流动资产	315	253	253	253	253	财务费用	114	225	272	383	452
非流动资产	9174	10096	12111	13929	15489	资产减值损失	61	-17	41	32	53
长期投资	97	153	213	273	331	其他收益	88	161	124	124	136
固定资产	6599	7439	9212	10851	12278	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	266	289	301	312	297	投资净收益	6	1	3	3	2
其他非流动资产	2212	2215	2385	2493	2582	资产处置收益	-1	1	1	1	1
资产总计	13968	16157	19338	22422	26240	营业利润	115	-21	668	1237	1681
流动负债	5065	7253	9828	11890	14325	营业外收入	12	7	14	11	11
短期借款	2393	4298	6668	8352	9805	营业外支出	2	1	2	2	2
应付票据及应付账款	1769	2014	2695	3094	3963	利润总额	124	-14	680	1247	1691
其他流动负债	902	941	464	444	557	所得税	-29	-52	48	125	169
非流动负债	2401	2402	2376	2290	2172	净利润	153	37	632	1122	1522
长期借款	361	758	731	645	527	少数股东损益	26	18	219	376	594
其他非流动负债	2040	1644	1644	1644	1644	归属母公司净利润	127	19	413	746	928
负债合计	7466	9655	12203	14180	16496	EBITDA	1272	1453	2060	3099	3994
少数股东权益	368	391	610	987	1580	EPS (元)	0.11	0.02	0.36	0.65	0.80
股本	1154	1154	1154	1154	1154						
资本公积	3744	3749	3749	3749	3749						
留存收益	1148	1125	1685	2635	4020						
归属母公司股东权益	6134	6111	6524	7255	8164						
负债和股东权益	13968	16157	19338	22422	26240						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	753	1415	1330	2563	3064
净利润	153	37	632	1122	1522
折旧摊销	1021	1223	1086	1441	1817
财务费用	114	225	272	383	452
投资损失	-6	-1	-3	-3	-2
营运资金变动	-556	-1	-656	-380	-723
其他经营现金流	26	-68	-1	-1	-1
投资活动现金流	-2244	-2258	-3097	-3255	-3374
资本支出	2231	2109	1956	1758	1502
长期投资	-51	-51	-59	-59	-59
其他投资现金流	-64	-201	-1201	-1556	-1932
筹资活动现金流	1123	1608	-859	-460	-567
短期借款	694	1904	0	0	0
长期借款	-411	397	-27	-86	-118
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	5	0	0	0
其他筹资现金流	840	-698	-833	-373	-449
现金净增加额	-291	774	-2626	-1152	-877

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	10.8	14.5	32.0	27.0	23.0
营业利润(%)	-26.7	-117.9	3356.1	85.3	35.9
归属于母公司净利润(%)	3.9	-84.9	2058.9	80.5	24.4
获利能力					
毛利率(%)	15.9	13.7	18.6	21.2	21.9
净利率(%)	1.8	0.2	3.8	5.4	5.4
ROE(%)	2.4	0.6	8.9	13.6	15.6
ROIC(%)	2.7	-4.5	5.8	8.3	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	53.4	59.8	63.1	63.2	62.9
净负债比率(%)	62.2	79.4	101.0	100.6	93.1
流动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.3	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.02	0.36	0.65	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	1.23	1.15	2.22	2.66
每股净资产(最新摊薄)	5.32	5.30	5.65	6.29	7.08
估值比率					
P/E	229.9	1524.9	70.6	39.1	31.5
P/B	4.8	4.8	4.5	4.0	3.6
EV/EBITDA	26.4	23.9	18.0	12.4	10.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com