

投资评级：强烈推荐（上调）
报告日期：2020年02月21日
市场数据

目前股价	30.87
总市值（亿元）	356.15
流通市值（亿元）	356.09
总股本（万股）	115,370
流通股本（万股）	115,350
12个月最高/最低	31.56/7.58

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

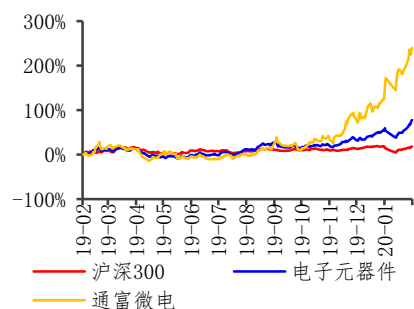
☎ 021-31829706

✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：舒迪 S1070119070023

☎ 021-31829734

✉ shudi@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<获益政府补贴，持续受益AMD市场份额提升>> 2020-01-05

新规定增扩产，代工与封测协同扩产有望开启半导体上行长周期

——通富微电（002156）公司动态点评

盈利预测

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6519	7223	8090	10919	14876
(+/-%)	42.0%	10.8%	12.0%	35.0%	36.2%
净利润	122	127	19	544	908
(+/-%)	-32.5%	3.9%	-84.9%	2735.7%	67.0%
摊薄 EPS	0.11	0.11	0.02	0.47	0.79
PE	292	281	1857	65	39

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司拟非公开发行股票募集资金不超过40亿元，用于“集成电路封装测试二期工程”、“车载品智能封装测试中心建设”、“高性能中央处理器等集成电路封装测试项目”以及“补充流动资金及偿还银行贷款”；项目合计总投资约54.08亿元，达产后合计贡献年利润总额约5.04亿元。
- 全面布局下游高端应用市场，降低财务费用提升净利率：**南通本部扩产形成年产能BGA 4亿块、FC 2亿块、CSP/QFN 6亿块、晶圆级封装8.4万片；用于智能终端芯片、手机SOC、触控、IoT、5G无线、ADAS等各类应用市场。崇川工厂扩产形成车载品封测16亿块/年的产能，瞄准汽车电子化大趋势，弥补我国高端汽车电子产品对进口的依赖。苏通超威工厂扩产形成CPU/GPU等高端集成电路产品4420万块/年的产能，配合AMD 7纳米芯片产品持续抢占市场份额；AMD为公司第一大客户，公司并购超威苏州与槟城后，具备全球最先进的7纳米制程CPU/GPU大规模封测能力，此次产能扩张后公司将持续受益AMD产品市占率提升。上述项目合计总投资约43.88亿元，达产后合计贡献年利润总额5.04亿元。此外，公司截止2019年Q3资产负债率58.88%，财务费用1.55亿元，此次定增将优化公司资产结构，降低财务费用，有望提升公司净利率水平。
- 公司本次扩产项目协同上游代工高资本开支，5G商用有望开启半导体上行长周期：**晶圆代工工厂资本开支方面，2020年台积电资本开支150~160亿美元；联电资本开支10亿美元；中芯国际代工资本开支31亿美元，同比增长55%。封测为晶圆代工下游环节，代工厂上调资本开支应对下游5G、服务器、汽车电子、手机光学/声学等需求全面复苏，半导体行业有望开启上行长周期。公司大客户AMD采用Fabless模式与台积电协作生产7nm芯片，台积电等上游代工厂扩产将助推AMD抢占市场，公司扩产产能有望加速贡献业绩。
- 上调至“强烈推荐”评级：**我们看好AMD新产品市场份额持续提升，以及5G带来的需求拉动力，预计公司2019年-2021年的归母净利润分别为

0.19/5.44/9.08 亿元，EPS 为 0.02/0.47/0.79 元，对应 PE 分别约为 1857X、65X、39X，上调至“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**AMD 产品拓展不及预期；半导体需求增长不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6519.26	7222.86	8090.33	10918.71	14875.65	成长性					
营业成本	5576.35	6074.11	7011.41	9039.60	12278.36	营业收入增长	42.0%	10.8%	12.0%	35.0%	36.2%
销售费用	42.68	53.47	59.89	80.83	110.12	营业成本增长	48.1%	8.9%	15.4%	28.9%	35.8%
管理费用	655.54	308.67	303.39	327.56	408.45	营业利润增长	8.6%	-26.7%	-117.5%	3204.0%	59.2%
研发费用	0.00	562.25	630.24	764.31	1041.30	利润总额增长	-27.1%	-30.4%	-81.0%	2657.7%	57.1%
财务费用	198.49	114.40	160.00	100.00	60.00	净利润增长	-32.5%	3.9%	-84.9%	2735.7%	67.0%
其他收益	123.75	88.05	105.90	96.97	101.44	盈利能力					
投资净收益	2.10	5.71	5.71	5.71	5.71	毛利率	14.5%	15.9%	13.3%	17.2%	17.5%
营业利润	156.14	114.51	-20.09	623.51	992.77	销售净利率	3.0%	2.1%	0.3%	6.8%	8.0%
营业外收支	21.63	9.16	43.60	24.80	25.85	ROE	3.2%	2.4%	0.4%	6.7%	9.6%
利润总额	177.77	123.67	23.51	648.31	1018.62	ROIC	2.4%	1.5%	0.3%	6.1%	8.7%
所得税	-19.38	-29.36	-2.49	-97.73	-167.71	营运效率					
少数股东损益	75.02	26.09	6.82	202.28	278.40	销售费用/营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
净利润	122.13	126.94	19.18	543.76	907.93	管理费用/营业收入	10.1%	4.3%	3.8%	3.0%	2.7%
						研发费用/营业收入	0.0%	7.8%	7.8%	7.0%	7.0%
资产负债表						财务费用/营业收入	3.0%	1.6%	2.0%	0.9%	0.4%
						投资收益/营业利润	1.3%	5.0%	-28.4%	0.9%	0.6%
流动资产	4437.08	4794.44	5126.99	7745.63	9428.76	所得税/利润总额	-10.9%	-23.7%	-10.6%	-15.1%	-16.5%
货币资金	1703.60	1372.83	1432.63	2216.90	2634.18	应收账款周转率	4.50	4.34	0.00	0.00	0.00
应收票据及应收账款合计	1613.37	1718.20	2013.49	3022.80	3838.64	存货周转率	6.35	5.27	5.27	5.27	5.27
其他应收款	12.56	36.74	18.48	56.04	45.48	流动资产周转率	1.56	1.56	1.63	1.70	1.73
存货	975.28	1330.30	1331.05	2100.14	2560.39	总资产周转率	0.56	0.55	0.57	0.66	0.73
非流动资产	7709.33	9173.94	9241.46	10922.59	12417.65	偿债能力					
固定资产	5665.42	6599.09	6298.55	6928.05	7568.10	资产负债率	48.5%	53.4%	54.9%	40.1%	43.6%
资产总计	12146.4	13968.3	14368.45	18668.22	21846.40	流动比率	1.19	0.95	0.92	1.37	1.13
流动负债	3729.76	5064.61	5572.83	5642.66	8355.58	速动比率	0.89	0.62	0.62	0.94	0.78
短期借款	1699.47	2393.46	3142.33	2393.46	4035.25	每股指标 (元)					
应付款项	1627.43	1769.47	2151.60	2903.72	3962.85	EPS	0.11	0.11	0.02	0.47	0.79
非流动负债	2158.39	2401.17	2310.87	1838.71	1166.55	每股净资产	5.13	5.32	5.30	9.20	9.94
长期借款	771.80	360.80	288.64	216.48	144.32	每股经营现金流	0.68	0.65	0.93	0.65	1.87
负债合计	5888.15	7465.78	7883.70	7481.37	9522.12	每股经营现金/EPS	6.46	5.95	56.12	1.37	2.37
股东权益	6258.25	6502.60	6484.75	11186.85	12324.28	估值					
股本	1153.70	1153.70	1153.70	1287.03	1287.03	PE	291.62	280.57	1857.35	65.50	39.23
留存收益	1021.35	1148.29	1165.31	1653.69	2430.31	PEG	16.45	220.10	-35.64	1.17	0.40
少数股东权益	338.87	368.25	375.07	577.35	855.75	PB	6.02	5.81	5.83	3.36	3.11
负债和权益总计	12146.4	13968.3	14368.45	18668.22	21846.40	EV/EBITDA	35.76	34.98	48.33	24.34	18.34
						EV/SALES	5.87	5.54	4.95	3.50	2.63
现金流量表						EV/IC	3.85	3.46	3.46	2.57	2.34
						ROIC/WACC	0.43	0.28	0.05	0.80	1.19
经营活动现金流	1009.69	752.86	1076.14	746.97	2156.25	REP	8.88	12.59	73.24	3.21	1.96
其中营运资本减少	-441.21	-495.95	92.00	-1015.68	-194.72						
投资活动现金流	-1649.81	-2243.57	-865.66	-2597.74	-2599.69						
其中资本支出	1656.51	2230.76	6.11	1619.72	1433.64						
融资活动现金流	789.87	1123.06	-899.54	3383.90	-781.07						
净现金总变化	112.59	-290.94	-689.06	1533.13	-1224.51						

研究员承诺

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。

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，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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所，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。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——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 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：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

北京办公地址：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

上海办公地址：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>