

2024年09月13日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 行业回暖拉动封测增长，公司净利润环比高增

—通富微电（002156.SZ）公司事件点评报告

买入（上调）

事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

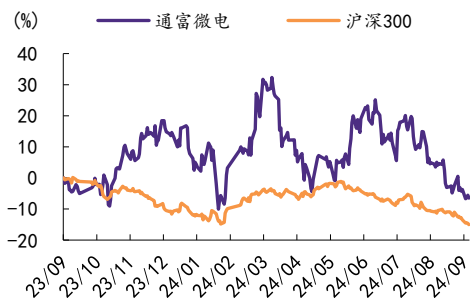
zhanglu2@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-09-12

当前股价（元）	18.48
总市值（亿元）	280
总股本（百万股）	1518
流通股本（百万股）	1517
52周价格范围（元）	17.81-26.2
日均成交额（百万元）	1257.99

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

1、《通富微电（002156）：2023Q4 利润改善明显，AMDAI 芯片新需求驱动封测新增长》2024-01-31

通富微电发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 110.80 亿元，同比增长 11.83%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.23 亿元，同比扭亏为盈；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.16 亿元，同比扭亏为盈。

## 投资要点

## 营业收入稳步提升，净利润环比高增

2024 年上半年，半导体行业迎来明显的复苏势头，公司持续紧抓手机及消费市场复苏机遇，把握机遇扩大市场规模，提高市场竞争力和生产效率，营业收入稳定提高。2024H1 实现营收 110.80 亿元，同比增长 11.83%，归母净利润 3.23 亿元，同比扭亏为盈。其中 Q2 单季度实现营收 57.98 亿元，环比增长 9.77%；归母净利润 2.24 亿元，环比增长 127.60%；扣非归母净利润 2.22 亿元，环比增长 134.82%。

## 半导体回暖拉动封装测试，公司积极扩产

2024 年上半年，随着计算和移动设备等消费电子产品市场的回暖，全球半导体行业迎来了明显复苏势头。公司把握先机，系统级封装技术的射频模组、通讯 SOC 芯片等产品不断上量，持续扩大市场规模；同时，存储器、显示驱动、FC 产品线也展现出强劲增长势头，保持超 50% 的高速增长。根据 Gartner 预测，2024 年全球 AI 芯片市场规模将增加 33%，达到 713 亿美元，AI 芯片需求的暴涨，先进封装产能成为了 AI 芯片出货的瓶颈之一，公司配合 AMD 等头部 AI 客户要求积极扩产槟城工厂。

## 研发水平不断精进，多工艺研发突破实现量产

2024 上半年，公司对大尺寸多芯片 Chiplet 封装技术升级，新开发了 Corner fill、CPB 等工艺，增强对 chip 的保护，芯片可靠性得到进一步提升；公司启动基于玻璃芯基板和玻璃转接板的 FCBGA 芯片封装技术，开发面向光电通信、消费电子、人工智能等领域对高性能芯片的需求；Power 方面，公司上半年完成了 Easy3B 模块的研发，开始进入小批量量产；公司 16 层芯片堆叠封装产品大批量出货，合格率居业内领先水平；国内首家 WB 分腔屏蔽技术、Plasma dicing 技术

进入量产阶段。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 258.51、300.46、340.38 亿元，EPS 分别为 0.62、0.83、1.05 元，当前股价对应 PE 分别为 29、22、17 倍。随着半导体市场回暖以及公司竞争力的提高，公司将受益实现营收和利润的持续提升，上调投资评级为“买入”。

## ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	22,269	25,851	30,046	34,038
增长率（%）	3.9%	16.1%	16.2%	13.3%
归母净利润（百万元）	169	942	1,259	1,589
增长率（%）	-66.2%	455.7%	33.7%	26.2%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.62	0.83	1.05
ROE（%）	1.2%	6.2%	7.9%	9.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	4,468	7,057	8,526	10,196
应收款	4,033	4,249	4,939	5,595
存货	3,142	3,108	3,591	4,046
其他流动资产	542	624	725	821
流动资产合计	12,184	15,039	17,781	20,658
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	4	4	4	4
固定资产	15,912	16,977	16,695	15,922
在建工程	3,542	1,417	567	227
无形资产	327	311	294	279
长期股权投资	409	409	409	409
其他非流动资产	2,503	2,503	2,503	2,503
非流动资产合计	22,694	21,616	20,468	19,340
资产总计	34,878	36,655	38,249	39,998
<b>流动负债:</b>				
短期借款	3,860	3,860	3,860	3,860
应付账款、票据	3,815	4,973	5,745	6,473
其他流动负债	5,037	5,037	5,037	5,037
流动负债合计	12,987	14,189	15,014	15,791
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	6,003	6,003	6,003	6,003
其他非流动负债	1,194	1,194	1,194	1,194
非流动负债合计	7,197	7,197	7,197	7,197
负债合计	20,184	21,386	22,210	22,988
<b>所有者权益</b>				
股本	1,517	1,517	1,517	1,517
股东权益	14,694	15,269	16,039	17,010
负债和所有者权益	34,878	36,655	38,249	39,998

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	216	1046	1399	1766
少数股东权益	47	105	140	177
折旧摊销	3522	1077	1147	1128
公允价值变动	12	0	0	0
营运资金变动	496	937	-449	-430
经营活动现金净流量	4293	3165	2238	2640
投资活动现金净流量	-4868	1061	1132	1113
筹资活动现金净流量	3165	-471	-630	-795
现金流量净额	2,589	3,755	2,740	2,959

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>22,269</b>	<b>25,851</b>	<b>30,046</b>	<b>34,038</b>
营业成本	19,671	22,636	26,153	29,467
营业税金及附加	48	52	60	68
销售费用	66	52	60	68
管理费用	515	517	601	681
财务费用	795	227	186	139
研发费用	1,162	1,293	1,502	1,702
费用合计	2,538	2,088	2,349	2,590
资产减值损失	-18	-20	-16	-14
公允价值变动	12	0	0	0
投资收益	43	30	30	30
<b>营业利润</b>	<b>243</b>	<b>1,232</b>	<b>1,645</b>	<b>2,076</b>
加:营业外收入	0	0	1	1
减:营业外支出	1	1	0	0
<b>利润总额</b>	<b>242</b>	<b>1,231</b>	<b>1,646</b>	<b>2,077</b>
所得税费用	26	185	247	312
<b>净利润</b>	<b>216</b>	<b>1,046</b>	<b>1,399</b>	<b>1,766</b>
少数股东损益	47	105	140	177
<b>归母净利润</b>	<b>169</b>	<b>942</b>	<b>1,259</b>	<b>1,589</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	3.9%	16.1%	16.2%	13.3%
归母净利润增长率	-66.2%	455.7%	33.7%	26.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	11.7%	12.4%	13.0%	13.4%
四项费用/营收	11.4%	8.1%	7.8%	7.6%
净利率	1.0%	4.0%	4.7%	5.2%
ROE	1.2%	6.2%	7.9%	9.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.9%	58.3%	58.1%	57.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	5.5	6.1	6.1	6.1
存货周转率	6.3	7.3	7.3	7.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.11	0.62	0.83	1.05
P/E	163.3	29.4	22.0	17.4
P/S	1.2	1.1	0.9	0.8
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7

## ■ 电子通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。