

通富微电 (002156.SZ)

公司快报

通富通达/通富通科进展顺利，聚焦存储/先进封装

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-09-20)

18.27元

交易数据

总市值(百万元)	27,726.50
流通市值(百万元)	27,723.32
总股本(百万股)	1,517.60
流通股本(百万股)	1,517.42
12个月价格区间	25.69/18.43

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.31	-14.77	8.75
绝对收益	-4.69	-23.2	-5.64

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsc.cn

相关报告

通富微电: 24Q2 业绩显著提升, AI 芯片带动高性能封装增长-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.9.2

通富微电: 24H1 归母净利润同比预计扭亏为盈, 持续受益 AMD 产业协同效益-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.7.12

通富微电: AI 服务器/AI PC 促先进封装, 业绩逐季改善-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.4.14

通富微电: 23Q4 业绩显著改善, AI 助力先进封装持续增长-华金证券+电子+通富微电+公司快报 2024.1.31

事件点评

2024年9月20日, 通富通科(南通)微电子有限公司 Memory 二期项目首台设备入驻仪式成功举行; 子公司通富通达先进封测基地项目在南通市举行开工仪式。

◆ **通富通科(南通) Memory 二期项目首台设备入驻, 存储器封测基地建设取得阶段性成果。**通富通科 Memory 二期项目新增净化车间面积达到 8000 平米, 引进国际最先进的封测工艺和设备, 投入使用后可提供每月 15 万片晶圆生产的能力, 有望在技术层面形成存储器封测领先水平。截止目前, 通富通科项目累计投资约 30 亿元, 累计产值达 10 亿元。同时, 新增 1.6 亿元设备投资, 主要是嵌入式 FCCSP、uPOP 等高端产品量产所需的关键设备, 能够更好地满足手机、固态硬盘、服务器等领域对存储器高端产品的国产化需求。根据 CFM 数据, 在存储原厂调整产能、控制供应、强势提价三大举措, 以及科技企业的人工智能(AI)投资竞赛下, 带动 2024 年全球存储市场规模涨幅将达 64%至 1,488 亿美元。其中, NAND Flash 市场规模有望增长 70.6%至 680 亿美元; DRAM 市场规模有望增长 58.1%至 808 亿美元。根据 CFM 数据, 由于智能手机容量增长, 2024 年手机应用消耗的 NAND Flash 产能将占比 37%; 而 PC 应用由于主要客户库存水位高, AI PC 尚无法带来实质性销量增长, 预计今年 PC 应用消耗的 NAND Flash 产能与去年基本持平; 企业级应用方面, 随着互联网厂商积极投入 AI 竞备建设以及企业级服务器今年迎来换机潮, 需求表现相对亮眼, 预计今年消耗 NAND Flash 产能约 17%; 2024 年, 服务器、PC、手机约消耗 NAND Flash 产能的 80%。

◆ **通富通达先进封测基地开工, 聚焦层堆叠/倒装/圆片级/面板级封装等先进封装。**根据未来半导体《2024 中国先进封装第三方市场调研报告》显示, 通富通达先进封测基地项目, 建设主体为通富通达(南通)微电子有限公司, 成立于 2023 年 3 月, 该项目总投资 75 亿元, 其中设备投资 30 亿元, 拟新建研发、生产、办公及配套用房, 规划建设汽车电子、5G、高性能计算等封测产线, 项目全部达产后, 预计年产集成电路先进封装产品 211200 万块, 年销售额不低于 57 亿元(其中前期投资 12 亿, 预计 2026 年 7 月竣工, 总建筑面积约 6.6 万平方米)。通富通达先进封测基地项目建成后将主要涉足通讯、存储器、算力等应用领域, 重点聚焦于多层堆叠、倒装、圆片级、面板级封装等国家重点鼓励和支持的集成电路封装产品。在先进封装布局方面, 公司面向高端处理器等产品领域持续投入, 进一步加大研发力度, 布局更高品质、更高性能、更先进的封装平台, 全方位配合海内外客户的发展需求, 拓展先进封装产业版图, 为新一轮的需求及业务增长夯实基础, 带动公司在先进封装产品领域的业绩成长。2024 年上半年, 公司对大尺寸多芯片 Chiplet 封装技术升级, 针对大尺寸多芯片 Chiplet 封装特点, 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。此项技术有助于推动高互联密度、优良高频电学特性、高可靠性芯片封装技术的发展, 目前已完成初步验证。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, 国内首家采用 Cu 底板灌胶模块, 应用于太阳能逆变器, 相对于市场传统的 Easy1B、2B 模块, 能更有效的



降低系统的热阻及功耗。2024年上半年,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。

◆ **投资建议:** 我们维持原有业绩预期。预计2024年至2026年营业收入分别为252.80/292.31/345.60亿元,增速分别为13.5%/15.6%/18.2%;归母净利润分别为9.57/12.05/16.13亿元,增速分别为465.0%/25.9%/33.8%;PE分别为28.9/23.0/17.2。考虑到通富微电在xPU领域产品技术积累,且公司持续推进5nm、4nm、3nm新品研发,凭借FCBGA、Chiplet等先进封装技术优势,不断强化与AMD等客户深度合作,叠加AI/大模型在手机/PC/汽车等多领域渗透有望带动先进封装需求提升。维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示:** 行业与市场波动风险;国际贸易摩擦风险;人工智能发展不及预期;新技术、新工艺、新产品、新项目无法如期产业化风险;主要原材料供应及价格变动风险;资产折旧预期偏差风险;依赖大客户风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,429	22,269	25,280	29,231	34,560
YoY(%)	35.5	3.9	13.5	15.6	18.2
归母净利润(百万元)	502	169	957	1,205	1,613
YoY(%)	-47.5	-66.2	465.0	25.9	33.8
毛利率(%)	13.9	11.7	13.7	14.7	15.3
EPS(摊薄/元)	0.33	0.11	0.63	0.79	1.06
ROE(%)	3.6	1.5	7.0	8.2	10.0
P/E(倍)	55.1	163.4	28.9	23.0	17.2
P/B(倍)	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6
净利率(%)	2.3	0.8	3.8	4.1	4.7

数据来源:聚源、华金证券研究所

通富微电:头部厂商明确HPC/AI相关芯片需求,业绩增长动能强劲-华金证券-电子-通富微电-公司快报 2024.1.22

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13133	12184	12700	14089	16697	营业收入	21429	22269	25280	29231	34560
现金	4242	4468	3626	3531	4206	营业成本	18449	19671	21822	24925	29275
应收票据及应收账款	4694	3946	4615	5655	6527	营业税金及附加	57	48	64	71	83
预付账款	234	37	333	82	400	营业费用	66	66	83	104	120
存货	3477	3142	3678	4258	5089	管理费用	553	515	594	789	896
其他流动资产	487	591	447	564	475	研发费用	1323	1162	1446	1616	1863
非流动资产	22496	22694	23233	24111	25539	财务费用	634	795	333	459	533
长期投资	397	409	474	534	583	资产减值损失	-47	-23	-46	-53	-59
固定资产	15129	15912	16644	17522	18810	公允价值变动收益	10	12	10	11	11
无形资产	359	327	304	278	241	投资净收益	-1	43	28	28	30
其他非流动资产	6611	6045	5812	5776	5905	营业利润	471	243	1105	1434	1955
资产总计	35629	34878	35933	38200	42236	营业外收入	2	0	2	1	1
流动负债	13748	12987	13982	15995	19174	营业外支出	4	1	2	2	2
短期借款	4249	3860	3952	7802	6584	利润总额	469	242	1104	1432	1954
应付票据及应付账款	6032	3815	7451	5405	9624	所得税	-62	26	7	24	55
其他流动负债	3466	5312	2578	2788	2965	税后利润	530	216	1097	1408	1899
非流动负债	7319	7197	6178	5081	4100	少数股东损益	28	47	140	203	286
长期借款	6026	6003	4881	3819	2837	归属母公司净利润	502	169	957	1205	1613
其他非流动负债	1294	1194	1297	1262	1263	EBITDA	3962	4278	3992	4938	6139
负债合计	21067	20184	20160	21076	23274						
少数股东权益	728	777	916	1120	1406	主要财务比率					
股本	1513	1517	1518	1518	1518	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	9371	9437	9437	9437	9437	成长能力					
留存收益	2917	2937	3869	5051	6668	营业收入(%)	35.5	3.9	13.5	15.6	18.2
归属母公司股东权益	13834	13917	14857	16004	17557	营业利润(%)	-50.2	-48.4	354.7	29.8	36.4
负债和股东权益	35629	34878	35933	38200	42236	归属于母公司净利润(%)	-47.5	-66.2	465.0	25.9	33.8
						获利能力					
						毛利率(%)	13.9	11.7	13.7	14.7	15.3
						净利率(%)	2.3	0.8	3.8	4.1	4.7
						ROE(%)	3.6	1.5	7.0	8.2	10.0
						ROIC(%)	4.2	2.3	5.3	6.0	7.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.1	57.9	56.1	55.2	55.1
						流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
						速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	6.1	5.2	5.9	5.7	5.7
						应付账款周转率	3.7	4.0	3.9	3.9	3.9
						估值比率					
						P/E	55.1	163.4	28.9	23.0	17.2
						P/B	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6
						EV/EBITDA	9.4	9.1	9.0	7.9	6.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn