

# 通富微电 (002156.SZ)

## 公司快报

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入-A(维持)**

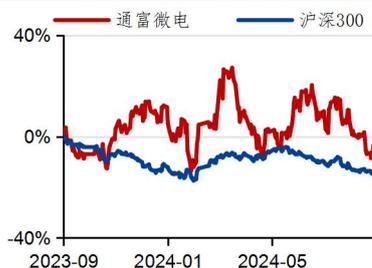
股价(2024-09-02)

18.99元

### 交易数据

总市值(百万元)	28,819.17
流通市值(百万元)	28,815.87
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	25.69/18.48

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.91	-8.49	8.78
绝对收益	-16.42	-17.29	-5.1

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsec.cn

### 相关报告

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

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

### 投资要点

◆ **中高端产品营收明显增加, 24H1 归母净利润同比实现扭亏为盈。**2024H1 全球半导体行业迎来了明显复苏势头, 公司积极进取, 产能利用率提升, 营业收入增幅明显上升, 特别是中高端产品营业收入明显增加。同时, 得益于加强管理及成本费用的管控, 公司整体效益显著提升。2024H1, 公司实现营业收入 110.80 亿元, 同比增长 11.83%, 实现归母净利润 3.23 亿元, 同比实现扭亏为盈 (23H1 公司归母净利润为-1.88 亿元); 其中 24Q2, 公司实现营收 57.98 亿元, 同比增长 10.10%, 环比增长 9.77%, 归母净利润为 2.24 亿元, 同比增长 216.61%, 环比增长 127.60%。从公司主要子公司分析: (1) 通富超威苏州: 24H1 实现营业收入 35.84 亿元, 净利润为 4.01 亿元; (2) 通富超威槟城: 24H1 实现营业收入 35.94 亿元, 净利润为 1.84 亿元; (3) 南通通富: 24H1 实现营业收入 9.73 亿元, 净利润为-1.09 亿元; (4) 合肥通富: 24H1 实现营业收入 4.65 亿元, 净利润为-0.38 亿元; (5) 通富通科: 24H1 实现营业收入 3.24 亿元, 净利润为-0.91 亿元。随着人工智能发展, 公司将持续受益于与 AMD 合作战略, 通富超威苏州&超威槟城基地营收有望持续增长。

◆ **AI 芯片市场规模增长迅速, 带动先进封装强劲需求。**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, 2025 年有望进一步增长 29%, 达到 920 亿美元; 2024 年服务器 AI 芯片市场规模将达到 210 亿美元, 至 2028 年, 有望达到 330 亿美元, CAGR 为 12%。得益于云客户和企业客户对 Instinct GPU 和 EPYC 处理器的强劲需求, 公司客户 AMD 数据中心业务超预期增长, 其中 MI300 GPU 单季度超预期销售 10 亿美元, AMD 上修 2024 年数据中心 GPU 收入为 45 亿美元 (此前为 40 亿美元)。随着 AI 芯片需求增长, 先进封装产能成为 AI 芯片出货瓶颈之一, 台积电、日月光、安靠均表示先进封装产能紧张、相关订单需求旺盛。在先进封装市场方面, 公司持续发力服务器和客户端市场大尺寸高算力产品。依托与 AMD 等行业龙头企业多年的合作积累与先发优势, 基于高端处理器和 AI 芯片封测需求的不断增长, 公司上半年高性能封装业务保持稳步增长。同时, 随着 AI+ 行业创新机会增多, 人工智能产业化进入新阶段, 公司配合 AMD 等头部客户人工智能发展的机遇期要求, 积极扩产槟城工厂, 全方位满足客户需求。

◆ **技术研发水平不断精进, 重大工程建设稳步推进。**(1) **技术:** 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 Corner fill、CPB 等工艺, 增强对 chip 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。(2) 产能建设: 2024 年上半年, 通富通科、南通通富三期工程、通富超威苏州、通富超威槟城新工厂等一批公司重大项目建设稳步推进, 施工面积合计约 11.38 万平米, 为未来扩大生产做好充足准备。2024 上半年, 公司子公司通富通达获得 217 亩土地摘牌; 南通通富一层 2D+ 项目机电安装工程及南通通富二层 SIP 建设项目机电安装改造施工完成, 均一次性通过消防备案; 同时, 还进行了通富超威苏州新工厂机电安装工程、通富超威槟城新工厂 bump 生产线建设工程以及槟城新工厂先进封装生产线建设工程, 公司重大项目建设持续稳步推进, 满足公司当前及未来生产运营发展所需, 持续增强企业发展后劲。

◆ **投资建议:** 鉴于 AI 芯片增长带动相关需求强劲及中高端产品营收明显增加, 我们调整原有业绩预期。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%; 归母净利润由原来 8.50/11.33/15.78 元调整为 9.57/12.05/16.13 亿元, 增速分别为 465.0%/25.9%/33.8%; PE 分别为 30.1/23.9/17.9。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)	57.4	170.1	30.1	23.9	17.9
P/B(倍)	2.1	2.1	1.9	1.8	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: VISionS 技术护城河&AMD 深度合作, 在 AI 浪潮中更上层楼-华金证券-电子-通富微电-公司深度 2023.11.21

## 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
<b>流动资产</b>	13133	12184	12700	14089	16697	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	471	243	1105	1434	1955
<b>资产总计</b>	35629	34878	35933	38200	42236	营业外收入	2	0	2	1	1
<b>流动负债</b>	13748	12987	13982	15995	19174	营业外支出	4	1	2	2	2
短期借款	4249	3860	3952	7802	6584	<b>利润总额</b>	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	<b>税后利润</b>	530	216	1097	1408	1899
<b>非流动负债</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	502	169	957	1205	1613
其他非流动负债	1294	1194	1297	1262	1263	EBITDA	3962	4278	3992	4938	6139
<b>负债合计</b>	21067	20184	20160	21076	23274						
少数股东权益	728	777	916	1120	1406	<b>主要财务比率</b>					
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	<b>成长能力</b>					
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
<b>负债和股东权益</b>	35629	34878	35933	38200	42236	归属于母公司净利润(%)	-47.5	-66.2	465.0	25.9	33.8
						<b>获利能力</b>					
						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
						<b>偿债能力</b>					
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	57.4	170.1	30.1	23.9	17.9
						P/B	2.1	2.1	1.9	1.8	1.6
						EV/EBITDA	9.7	9.4	9.3	8.2	6.2

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](http://www.huajinsec.cn)