

通富微电 (002156.SZ)

集成电路行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

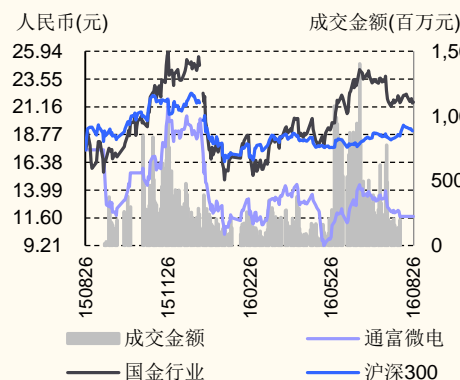
市场价格(人民币): 11.72元

目标价: 16.3元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	972.42
总市值(百万元)	11,399.22
年内股价最高最低(元)	21.85/9.21
沪深300指数	3308.97
深证成指	10679.15



## 相关报告

- 《3Q15 业绩不达预期, 仍看好公司未来成长-3Q15 业绩不达预期...》, 2015.11.2
- 《海外收购 AMD 资产, 实现跨越式发展-通富微电公司点评》, 2015.10.29
- 《值得关注的封装企业-通富微电公司研究》, 2015.9.29

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001  
luosiyuan@gjzq.com.cn

詹静 联系人  
(8621)60870947  
zhanjing@gjzq.com.cn

樊志远 联系人  
(8621)61038318  
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

## 一枝独秀变五朵金花, 进入跨越式发展

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.191	0.200	0.220	0.322	0.424
每股净资产(元)	3.64	5.00	5.28	5.70	6.25
每股经营性现金流(元)	0.64	0.31	1.31	1.13	1.37
市盈率(倍)	41.97	95.45	53.26	36.36	27.66
行业优化市盈率(倍)	108.28	202.20	153.31	153.31	153.31
净利润增长率(%)	94.37%	7.34%	60.56%	46.49%	31.44%
净资产收益率(%)	5.25%	3.56%	5.41%	7.35%	8.81%
总股本(百万股)	649.87	748.18	972.63	972.63	972.63

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 公司于2016年8月27日公布1H2016半年报, 报告期内实现主营业务收入约17.42亿元, 同比上升56.95%; 归母净利润约0.85亿元, 同比增长1.62%; 对3Q2016的盈利预计为实现归母净利润约1.10-1.58亿元, 同比变动区间为-10.0%至30.0%。

## 点评

- 内生加外延, 国内外市场持续开拓, 营收成长快。**公司1H2016营业收入同比上升56.95%, 增长较快的原因是: 首先由于外延方面, 4月29日并表的AMD苏州、槟城两厂5、6月份运转良好, 共计实现营业收入4.57亿元, 实现盈利0.43万元; 其次是内生方面保持稳定增长, 本部崇川工厂实现营业收入12.78亿元, 同比增长16%, 其中6月份单月销售2.54亿元, 创月销售额新高。我们认为, 随着公司对新产品和新客户的持续开拓, 技术水平和渠道服务能力更加成熟, 公司的品牌影响力和竞争力将会继续增强。
- 盈利因毛利率下降和管理费用增加而仅小幅增加。**公司1H2016归母净利润仅同比增长1.6%, 大幅落后于营收增长, 主要是毛利率下降和管理费用上升所致。毛利率下降的原因, 一方面是因为并表的苏州槟城两厂目前仍依赖于唯一客户AMD, 产品毛利率自然低于市场平均水平; 一方面由于南通和合肥两个生产基地尚处于投资建设期, 运行费用增加, 尚未产生效益所致, 两方面共同导致公司毛利率同比下降3.98个百分点。管理费用因合并了AMD两厂管理费用, 以及收购发生的中介费用而增加, 也进一步拖累盈利增长。
- 展望未来, 盈利能力将新客户导入、新基地年底投产和智能化系统建设而改善。**针对上述毛利率下降的原因, 公司一边积极引导和帮助苏州槟城两厂开拓新客户, 槟城工厂成功导入AMD以外的欧美客户, 积极开展扩产计划; 国内一流的集成电路设计公司, 已启动在苏州工厂的小批量生产; 一边加快南通合肥两基地的建设工作, 5月30日设备进场, 目前正在进行产品考核与初期量产, 计划4Q2016实现量产。我们认为随着苏州槟城两厂新客户的开拓、新客户新订单占比的增加, 以及南通合肥两基地实现量产和盈利, 产品毛利率将得到提升。针对管理费用的问题, 公司启动了南通合肥基地智能化系统建设, 和苏州槟城工厂SAP导入项目, 计划在年底前完成财报数据从AMD系统切换至公司总部。我们认为, 通过开展上述项目, 公司将拥有智能化生产控制中心, 实现智能化生产执行过程, 更好地实现公司总部与各

工厂之间的数据无缝衔接，提高决策及管理效率，降低管理费用。

- 内生加外延产能迅速扩张，一枝独秀变五朵金花，公司将进入跨越式发展。从 2016 年起公司厂区数量将由崇川本部扩展到包括苏州、槟城、合肥、南通在内的 5 大厂区，产能规模在 4Q2016 前将实现迅速扩张。高中低档封装产品均有布局，应用于消费电子、汽车电子、功率器件、物联网市场等的 WLP、SiP 等的相关产品也将持续增加，随着客户开拓和产能建设的匹配推进，我们认为公司将在营收和盈利能力等方面进入跨越式发展。

#### 盈利调整

- 我们预测公司 2016/2017/2018 年分别实现归母净利润 2.14/3.14/4.12 亿元，EPS 分别为 0.22/0.32/0.42 元。

#### 投资建议

- 展望未来，公司内生加外延产能扩张迅速，新客户开拓和新产品研发能力强，产品结构丰富且布局合理，我们认为公司将受益于消费电子、汽车电子、功率器件、物联网等相关市场的封测需求持续增长，在营收和盈利等方面将进入跨越式发展。目前股价分别对应 53.2/36.4/27.7xPE，维持“买入”评级，目标价 16.3 元。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,767</b>	<b>2,091</b>	<b>2,322</b>	<b>5,427</b>	<b>6,966</b>	<b>8,298</b>
增长率		18.3%	11.1%	133.7%	28.4%	19.1%
主营业务成本	-1,474	-1,692	-1,816	-4,385	-5,607	-6,664
<b>% 销售收入</b>	<b>83.4%</b>	<b>80.9%</b>	<b>78.2%</b>	<b>80.8%</b>	<b>80.5%</b>	<b>80.3%</b>
毛利	293	399	506	1,042	1,358	1,635
% 销售收入	16.6%	19.1%	21.8%	19.2%	19.5%	19.7%
营业税金及附加	0	-5	0	-13	-17	-20
% 销售收入	0.0%	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-7	-9	-17	-32	-36	-43
% 销售收入	0.4%	0.4%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%
管理费用	-194	-283	-424	-771	-933	-1,087
% 销售收入	11.0%	13.5%	18.3%	14.2%	13.4%	13.1%
息税前利润 (EBIT)	92	102	65	226	372	485
% 销售收入	5.2%	4.9%	2.8%	4.2%	5.3%	5.8%
财务费用	-47	-34	-37	-87	-160	-173
% 销售收入	2.6%	1.6%	1.6%	1.6%	2.3%	2.1%
资产减值损失	-11	-16	-14	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	-1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	34	53	13	139	212	312
营业利润率	1.9%	2.5%	0.6%	2.6%	3.0%	3.8%
营业外收支	40	85	135	98	136	145
税前利润	<b>74</b>	<b>138</b>	<b>148</b>	<b>237</b>	<b>348</b>	<b>457</b>
利润率	4.2%	6.6%	6.4%	4.4%	5.0%	5.5%
所得税	-10	-13	-14	-23	-34	-45
所得税率	13.5%	9.7%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
净利润	64	124	133	214	314	412
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净：</b>	<b>64</b>	<b>124</b>	<b>133</b>	<b>214</b>	<b>314</b>	<b>412</b>
净利率	3.6%	5.9%	5.7%	3.9%	4.5%	5.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	61	121	147	214	314	412
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	262	308	369	441	571	657
非经营收益	53	39	27	36	77	81
营运资金变动	-66	-52	-312	293	-115	-126
<b>经营活动现金净流</b>	<b>309</b>	<b>415</b>	<b>231</b>	<b>983</b>	<b>846</b>	<b>1,024</b>
资本开支	-118	-663	-1,250	-2,346	-1,182	-790
投资	15	0	0	-13	0	0
其他	-37	6	-663	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-139</b>	<b>-657</b>	<b>-1,913</b>	<b>-2,359</b>	<b>-1,182</b>	<b>-790</b>
股权募资	0	0	1,253	0	0	0
债权募资	-62	110	968	2,582	592	44
其他	-71	-56	259	-128	-213	-226
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-133</b>	<b>54</b>	<b>2,479</b>	<b>2,454</b>	<b>379</b>	<b>-182</b>
<b>现金净流量</b>	<b>38</b>	<b>-189</b>	<b>798</b>	<b>1,079</b>	<b>43</b>	<b>52</b>

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	765	561	1,438	2,517	2,560	2,612
应收款项	356	422	522	1,215	1,560	1,858
存货	250	274	318	709	868	1,031
其他流动资产	29	72	661	145	157	168
流动资产	1,400	1,329	2,939	4,586	5,145	5,669
% 总资产	38.0%	33.6%	45.1%	45.1%	44.9%	46.2%
长期投资	32	28	39	52	51	51
固定资产	2,177	2,480	3,326	5,193	5,919	6,171
% 总资产	59.0%	62.7%	51.1%	51.1%	51.6%	50.3%
无形资产	72	95	125	280	302	328
非流动资产	2,287	2,626	3,573	5,579	6,326	6,604
% 总资产	62.0%	66.4%	54.9%	54.9%	55.1%	53.8%
<b>资产总计</b>	<b>3,686</b>	<b>3,955</b>	<b>6,512</b>	<b>10,165</b>	<b>11,470</b>	<b>12,273</b>
短期借款	513	591	983	4,216	4,808	4,851
应付款项	521	560	548	1,372	1,755	2,085
其他流动负债	23	24	29	65	83	98
流动负债	1,057	1,175	1,560	5,653	6,645	7,034
长期贷款	120	152	476	558	558	559
其他长期负债	253	263	736	0	0	0
<b>负债</b>	<b>1,430</b>	<b>1,591</b>	<b>2,772</b>	<b>6,210</b>	<b>7,203</b>	<b>7,593</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,256</b>	<b>2,364</b>	<b>3,740</b>	<b>3,954</b>	<b>4,267</b>	<b>4,679</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,686</b>	<b>3,955</b>	<b>6,512</b>	<b>10,165</b>	<b>11,470</b>	<b>12,273</b>

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.098	0.191	0.200	0.220	0.322	0.424
每股净资产	3.472	3.638	4.998	5.284	5.704	6.254
每股经营现金净流	0.476	0.639	0.309	1.314	1.131	1.369
每股股利	0.020	0.000	0.060	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	2.83%	5.25%	3.56%	5.41%	7.35%	8.81%
总资产收益率	1.73%	3.14%	2.05%	2.11%	2.73%	3.36%
投入资本收益率	2.75%	2.95%	1.13%	2.33%	3.48%	4.33%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	11.15%	18.30%	11.06%	133.73%	28.35%	19.13%
EBIT增长率	68.86%	10.69%	-35.99%	246.75%	64.68%	30.29%
净利润增长率	68.06%	94.37%	7.34%	60.56%	46.49%	31.44%
总资产增长率	8.98%	7.29%	64.64%	56.10%	12.84%	6.99%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	68.6	64.5	70.2	78.0	78.0	78.0
存货周转天数	59.1	56.5	59.5	59.0	56.5	56.5
应付账款周转天数	78.0	92.6	96.8	92.6	92.6	92.6
固定资产周转天数	387.0	404.7	426.8	268.7	221.2	188.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-5.83%	7.67%	0.56%	57.08%	65.74%	59.78%
EBIT利息保障倍数	2.0	3.0	1.7	2.6	2.3	2.8
资产负债率	38.80%	40.22%	42.57%	61.10%	62.80%	61.87%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

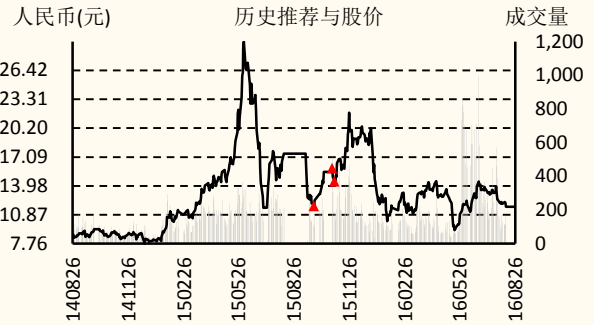
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-09-29	买入	12.14	17.27~20.15
2	2015-10-29	买入	15.50	N/A
3	2015-11-02	买入	14.95	19.04~20.50

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD