

# 通富微电 (002156.SZ) 集成电路行业

评级：买入 维持评级

公司点评

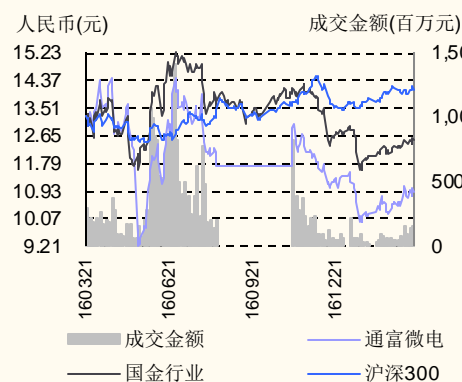
市场价格 (人民币): 10.90 元

## 业绩大幅增长 海外市场拓展顺利

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)	10,601.67
年内股价最高最低(元)	14.48/9.21
沪深 300 指数	3445.81
深证成指	10515.41



### 相关报告

1. 《一枝独秀变五朵金花，进入跨越式发展-通富微电公司点评》，2016.8.29

### 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.197	0.186	0.323	0.424	0.555
每股净资产(元)	5.00	4.03	4.35	4.77	5.33
每股经营性现金流(元)	0.31	0.81	1.34	1.79	2.08
市盈率(倍)	96.95	61.21	33.79	25.74	19.65
行业优化市盈率(倍)	43.51	43.51	43.51	43.51	43.51
净利润增长率(%)	21.93%	22.73%	73.54%	31.28%	30.96%
净资产收益率(%)	3.94%	4.61%	7.41%	8.87%	10.41%
总股本(百万股)	748.18	972.63	972.63	972.63	972.63

来源：公司年报、国金证券研究所

### 事件

■ 公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 45.9 亿元，同比增长约 97.8%；归属上市公司股东的净利润 1.8 亿，同比增长 22.7%；EPS 为 0.19 元。

### 点评

- **国内半导体市场势头旺，营业收入提升。**报告期内，虽然全球宏观经济下行压力大，2016 年半导体市场全年总销售值达 3,389 亿美元，较 2105 年仅增长 1.1%，但中国集成电路产业销售额同比增长 20.1%，为其中增长幅度最大，冠绝全球；其中封装测试业销售额 1,564.3 亿元，同比增长 13%。公司经过多年以高可靠性、其先进性技术增加客户粘度，经过多年努力，为客户的服务能力增加，获得更多订单。2016 年在未合并通富超威苏州、通富超威槟城的营业收入为 28.5 亿元，同比增长 23.7%；合并后营业收入增长 97.8%。
- **原有业务持续向暖，客户结构进一步改善。**全球前 10 大无晶圆厂的芯片设计公司中，已有 5 家成为公司的客户；已与设计公司中兴微电子、三星展开初步业务拓展，同时公司已成为华为、展锐的正式供应商，是里程碑式突破。同时 AMD 吸引了博通、三星、索喜科技等高端客户，苏州厂也获得了第一个 AMD 以外的新客户，12 月已开始第一批量产，苏州厂和槟城厂已成功迈出向 OSAT 转型的第一步。
- **2016 年公司完成收购股权交割，协同效应发酵。**公司在亚太市场的销售额同比增长 52%，占销售总额的 32.8%；欧美市场销售额同比增长 17%，占销售总额的 38.7%；国内市场销售额同比增长 7.6%，占销售总额的 28.5%。公司通过收购 AMD 的封测资产，进入全球先进的集成电路设计厂商的供应链，并有资格获得 CPU、GPU、APU 等封装及测试的订单，延伸公司的产品线，转型成为面对国内外具有高端封测需求客户开放的厂商，打开市场空间。随着公司竞争能力的不断增强，公司开拓优质客户的能力也不断提高，为公司收入的增长奠定了坚实的基础。

### 盈利预测

■ 我们预测公司 2017/2018/2019 年分别实现归母净利润 3.14/4.12/5.39 亿元，EPS 分别为 0.32/0.42/0.56 元。

### 投资建议

■ 并购完成，协同效应凸显，公司内生加外延产能扩张迅速，新客户开拓和新

骆思远

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

樊志远

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

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 33.8/25.7/19.7xPE，维持“买入”评级。

#### 风险提示

- 电子行业竞争激烈；行业增长不如预期；订单不如预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	2,091	2,322	4,592	6,966	8,298	10,373
增长率		11.1%	97.8%	51.7%	19.1%	25.0%
主营业务成本	-1,692	-1,816	-3,765	-5,607	-6,664	-8,396
% 销售收入	80.9%	78.2%	82.0%	80.5%	80.3%	80.9%
毛利	399	506	826	1,358	1,635	1,977
% 销售收入	19.1%	21.8%	18.0%	19.5%	19.7%	19.1%
营业税金及附加	-5	0	-9	-14	-17	-21
% 销售收入	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-9	-17	-37	-49	-58	-73
% 销售收入	0.4%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-283	-424	-545	-801	-954	-1,193
% 销售收入	13.5%	18.3%	11.9%	11.5%	11.5%	11.5%
息税前利润 (EBIT)	102	65	236	495	606	691
% 销售收入	4.9%	2.8%	5.1%	7.1%	7.3%	6.7%
财务费用	-34	-37	-47	-106	-131	-84
% 销售收入	1.6%	1.6%	1.0%	1.5%	1.6%	0.8%
资产减值损失	-16	-14	-44	-62	-10	-14
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0	0
投资收益	-3	14	0	0	0	0
% 税前利润	n.a	8.7%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	50	27	144	327	465	593
营业利润率	2.4%	1.2%	3.1%	4.7%	5.6%	5.7%
营业外收支	85	135	100	0	0	0
税前利润	134	162	244	327	465	593
利润率	6.4%	7.0%	5.3%	4.7%	5.6%	5.7%
所得税	-13	-14	-7	-10	-14	-20
所得税率	10.0%	9.0%	2.9%	3.1%	3.0%	3.4%
净利润	121	147	237	317	451	572
少数股东损益	0	0	56	3	39	33
归属于母公司的净利润	121	147	181	314	412	539
净利率	5.8%	6.3%	3.9%	4.5%	5.0%	5.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	121	147	237	317	451	572
非现金支出	308	369	699	922	962	1,036
非经营收益	39	27	4	163	161	115
营运资金变动	-52	-312	-156	-96	167	301
经营活动现金净流	415	231	785	1,307	1,741	2,024
资本开支	-663	-1,250	-1,561	-963	-909	-1,110
投资	0	-12	-2,654	0	0	0
其他	6	-663	751	0	0	0
投资活动现金净流	-657	-1,925	-3,464	-963	-909	-1,110
股权募资	0	1,253	1,809	0	0	0
债权募资	110	968	147	-327	-754	-657
其他	-56	259	918	-138	-161	-115
筹资活动现金净流	54	2,479	2,874	-464	-916	-772
现金净流量	-189	786	194	-121	-84	142

来源：国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	561	1,438	1,603	1,482	1,398	1,540
应收款项	422	522	1,291	1,267	1,466	1,752
存货	274	318	782	768	822	920
其他流动资产	72	661	266	534	490	500
流动资产	1,329	2,939	3,942	4,051	4,176	4,713
% 总资产	33.6%	45.1%	35.2%	35.8%	36.6%	39.2%
长期投资	28	39	53	54	53	53
固定资产	2,480	3,326	5,680	5,866	5,854	5,968
% 总资产	62.7%	51.1%	50.7%	51.8%	51.4%	49.6%
无形资产	95	125	1,382	1,346	1,315	1,290
非流动资产	2,626	3,573	7,261	7,266	7,222	7,310
% 总资产	66.4%	54.9%	64.8%	64.2%	63.4%	60.8%
资产总计	3,955	6,512	11,203	11,317	11,398	12,023
短期借款	591	983	1,468	2,512	1,758	1,101
应付款项	560	548	1,720	1,947	2,314	2,915
其他流动负债	24	29	128	98	116	224
流动负债	1,175	1,560	3,316	4,557	4,188	4,240
长期贷款	152	476	301	301	301	301
其他长期负债	263	736	1,445	0	0	0
负债	1,591	2,772	5,061	4,858	4,489	4,541
普通股股东权益	2,364	3,740	3,918	4,232	4,644	5,184
少数股东权益	0	0	2,223	2,226	2,265	2,298
负债股东权益合计	3,955	6,512	11,203	11,317	11,398	12,023
比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.186	0.197	0.186	0.323	0.424	0.555
每股净资产	3.638	4.999	4.029	4.351	4.775	5.329
每股经营现金净流	0.639	0.309	0.807	1.343	1.790	2.081
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.11%	3.94%	4.61%	7.41%	8.87%	10.41%
总资产收益率	3.05%	2.26%	1.61%	2.77%	3.61%	4.49%
投入资本收益率	2.95%	1.14%	2.87%	5.17%	6.55%	7.51%
增长率						
主营业务收入增长率	18.30%	11.06%	97.75%	51.70%	19.13%	25.00%
EBIT增长率	10.69%	-35.99%	261.91%	109.78%	22.49%	14.00%
净利润增长率	99.18%	21.93%	22.73%	73.54%	31.28%	30.96%
总资产增长率	7.29%	64.65%	72.04%	1.01%	0.72%	5.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	64.5	70.2	68.6	65.0	63.0	60.0
存货周转天数	56.5	59.5	53.3	50.0	45.0	40.0
应付账款周转天数	92.6	96.8	104.4	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	404.7	426.8	399.6	262.7	202.4	144.8
偿债能力						
净负债/股东权益	7.67%	0.56%	2.70%	20.61%	9.57%	-1.84%
EBIT利息保障倍数	3.0	1.7	5.0	4.7	4.6	8.2
资产负债率	40.22%	42.56%	45.18%	42.93%	39.38%	37.77%

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	4
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.20

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。

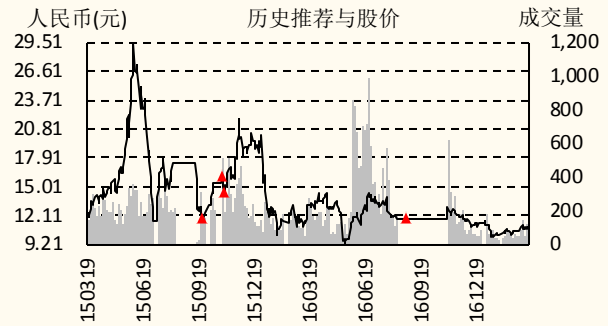
最终评分与平均投资建议对照：

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
4	2016-08-29	买入	11.72	16.30

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