

通富微电 (002156.SZ)

集成电路行业

评级: 买入 维持评级

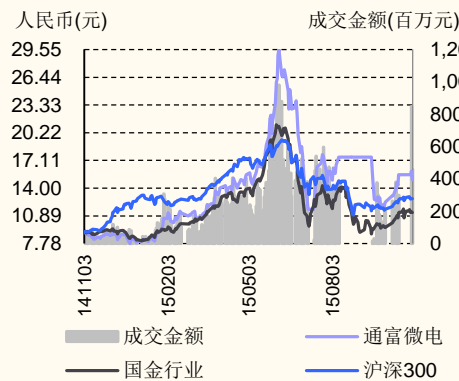
业绩点评

市场价格(人民币): 14.95元
 目标价格(人民币): 19.04-20.50元

长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	649.87
总市值(百万元)	11,185.25
年内股价最高最低(元)	29.58/7.78
沪深300指数	3534.08
深证成指	11546.05



相关报告

- 《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

詹静

联系人
zhanjing@gjzq.com.cn

骆思远

分析师 SAC 执业编号: S1440513040002
luosiyuan@gjzq.com.cn

3Q15 业绩不达预期, 仍看好公司未来成长

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.09	0.19	0.19	0.27	0.31
每股净资产(元)	3.47	3.64	5.06	5.33	5.64
每股经营性现金流(元)	0.48	0.64	0.43	0.57	0.66
市盈率(倍)	61.60	43.14	77.54	55.69	48.42
行业优化市盈率(倍)	75.18	108.28	202.50	202.50	202.50
净利润增长率(%)	60.31%	99.18%	19.39%	39.24%	15.02%
净资产收益率(%)	2.69%	5.11%	3.81%	5.03%	5.47%
总股本(百万股)	649.87	649.87	748.18	748.18	748.18

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 通富微电年初截至第三季度末, 累计实现营业收入 16.96 亿元, 同比增长 9.6%; 归属上市公司股东净利润 1.22 亿元, 同比增长 41.49%; EPS 0.17 元, 同比增长 30.77%。其中, 第三季度营收为 5.85 亿元, 同比增长仅为 3.02%; 归属上市公司股东的净利润为 0.377 亿元, 同比增长仅为 2.74%。
- 对 2015 年度经营业绩的预计: 归属上市公司股东的净利润变动幅度为 10.00%至 40.00%, 变动区间为 1.33 亿元至 1.69 亿元。公司业绩低于预期。

经营分析

- **3Q 电子行业景气低迷、库存水位偏高:** 3Q15 电子行业整体旺季不旺, 起因于 2Q15 库存调整不足, 导致 3Q15 需求持续疲软。比如中国内地手机库存是 2008 年以来最高的一次。终端电子产品需求不旺, 库存水位偏高的情况影响到了整个半导体的库存调整, 公司作为封装和测试厂商, 本季业绩受到拖累, 使得本季营收和净利润增长只有分别 3.02%和 2.74%, 严重低于年初截至本季末的整体水平。
- **4Q15 杂音依旧、15 年业绩预期下调:** 虽然近期连续 3 个月北美 B/B Ratio 都大于 1、持续攀升, 但 4Q15 杂音依旧, 供应链悲观情绪又再度上升, 日前一度受惠于回补库存的短单急单效应, 使 9 月份基本面稍好的状况也已结束, 近期供应链订单回落, 受整体电子行业供应链悲观情绪影响, 封测订单数量下滑, 公司下修 2015 年度营收与净利润预期。
- **大基金支持并购“长大”, 仍长期看好公司未来成长:** 通富微电 10 月 17 日公告, 拟以 3.71 亿美元代价收购超微(AMD) 85%股权, 获得其旗下大陆苏州和马来西亚槟城等两家子公司, 超微(AMD) 则因此获得财务支持挽救亏损, 两肇双方成立合资公司, 负责封测厂实际运营。通富微电在所设立的第一层收购平台通润达上进行整合, 同时“大基金”也如预期地成为战略投资者共同进行收购。此举预料将使通富微电顺势取得 AMD 先进封装技术、专利结构和客户群, 并一举跃入全球前 10 大封装企业之列。2015 年 6 月末, 公司实现营业收入 11.10 亿元、净利润 0.84 亿元。未来 AMD 承诺两家标的公司每个财政年度合计共 2,000 万美元利润, 按照美元兑人民币 10 月 23 日汇率 6.35 换算为人民币 1.27 亿元。此次交易完成后, 公司盈利能力将得到显著提升。我们仍长期看好公司未来成长。

盈利调整

- 由于 3Q15 表现欠佳、4Q15 短期产业未见明显复苏，我们下调公司 2015/2016/2017 年实现净利润的盈利预测，分别为 1.44、2.01、2.31 亿元，对应 EPS 为 0.19、0.27、0.31 元（未计入 AMD 两工厂未来业绩）。若考虑收购 AMD 两工厂带来的利润增厚，EPS 将对应为 0.19/0.34/0.38 元（假设 2016 年 AMD 两工厂按承诺利润并表，假设公司对收购平台通润达出资 50%）。

投资建议

- 目前股价对应 2015 年至 2017 年的 PE 分别为 78.7x、44.0x、39.3x，考量公司目前正积极展开兼并收购并且业务扩充转型，2016 年起又将步入国家十三五规划之列，未来战略布局成效将一一显现，我们给予 56 倍目标 PE，6 个月目标价为 19.04 元，给予“买入”建议。

损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	1,590	1,767	2,091	2,257	3,380	4,210
增长率	11.2%	18.3%	18.3%	7.9%	49.8%	24.6%
主营业务成本	-1,364	-1,474	-1,692	-1,834	-2,747	-3,422
% 销售收入	85.8%	83.4%	80.9%	81.3%	81.3%	81.3%
毛利	226	293	399	422	633	788
% 销售收入	14.2%	16.6%	19.1%	18.7%	18.7%	18.7%
营业税金及附加	0	0	-5	-5	-8	-10
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-7	-7	-9	-13	-18	-22
% 销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%
管理费用	-164	-194	-283	-327	-458	-570
% 销售收入	10.3%	11.0%	13.5%	14.5%	13.6%	13.6%
息税前利润 (EBIT)	54	92	102	76	149	186
% 销售收入	3.4%	5.2%	4.9%	3.4%	4.4%	4.4%
财务费用	-37	-47	-34	-36	-46	-49
% 销售收入	2.3%	2.6%	1.6%	1.6%	1.4%	1.2%
资产减值损失	-6	-11	-16	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	0	-3	-3	0	0	0
% 税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	12	31	50	40	103	137
营业利润率	0.7%	1.8%	2.4%	1.8%	3.1%	3.2%
营业外收支	27	40	85	120	120	120
税前利润	39	71	134	160	223	257
利润率	2.4%	4.0%	6.4%	7.1%	6.6%	6.1%
所得税	-1	-10	-13	-16	-22	-26
所得税率	2.0%	14.1%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	38	61	121	144	201	231
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净：	38	61	121	144	201	231
净利率	2.4%	3.4%	5.8%	6.4%	5.9%	5.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	38	61	121	144	201	231
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	240	262	308	303	326	361
非经营收益	44	53	39	-60	-48	-48
营运资金变动	-142	-66	-52	-65	-55	-50
经营活动现金净流	180	309	415	322	424	494
资本开支	-288	-118	-663	-838	-694	-395
投资	0	15	0	-13	0	0
其他	69	-37	6	0	0	0
投资活动现金净流	-219	-139	-657	-851	-694	-395
股权募资	0	0	0	1,280	0	0
债权募资	-1	-62	110	267	-180	173
其他	-55	-71	-56	-58	-72	-72
筹资活动现金净流	-56	-133	54	1,489	-252	101
现金净流量	-96	38	-189	961	-522	200

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	671	765	561	1,522	1,000	1,200
应收账款	361	356	422	427	640	797
存货	228	250	274	297	425	530
其他流动资产	22	29	72	120	129	136
流动资产	1,282	1,400	1,329	2,366	2,194	2,663
% 总资产	37.9%	38.0%	33.6%	41.8%	36.8%	40.4%
长期投资	35	32	28	41	40	40
固定资产	2,005	2,177	2,480	3,070	3,551	3,699
% 总资产	59.3%	59.0%	62.7%	54.3%	59.5%	56.1%
无形资产	58	72	95	123	130	137
非流动资产	2,101	2,287	2,626	3,288	3,776	3,930
% 总资产	62.1%	62.0%	66.4%	58.2%	63.2%	59.6%
资产总计	3,382	3,686	3,955	5,653	5,970	6,592
短期借款	352	513	591	1,037	857	1,029
应付款项	343	521	560	572	856	1,066
其他流动负债	-49	23	24	22	34	42
流动负债	646	1,057	1,175	1,631	1,747	2,137
长期贷款	347	120	152	234	234	235
其他长期负债	181	253	263	0	0	0
负债	1,174	1,430	1,591	1,865	1,981	2,372
普通股股东权益	2,209	2,256	2,364	3,788	3,989	4,220
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,382	3,686	3,955	5,653	5,970	6,592

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.058	0.093	0.186	0.193	0.268	0.309
每股净资产	3.399	3.472	3.638	5.064	5.332	5.641
每股经营现金净流	0.277	0.476	0.639	0.431	0.567	0.660
每股股利	0.035	0.020	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.71%	2.69%	5.11%	3.81%	5.03%	5.47%
总资产收益率	1.12%	1.65%	3.05%	2.55%	3.36%	3.50%
投入资本收益率	1.83%	2.73%	2.95%	1.36%	2.64%	3.05%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.97%	11.15%	18.30%	7.95%	49.77%	24.56%
EBIT增长率	54.51%	68.86%	10.69%	-25.00%	95.29%	24.56%
净利润增长率	-22.82%	60.31%	99.18%	19.39%	39.24%	15.02%
总资产增长率	-0.23%	8.98%	7.29%	42.94%	5.60%	10.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	63.5	68.6	64.5	65.4	65.4	65.4
存货周转天数	60.1	59.1	56.5	59.0	56.5	56.5
应付账款周转天数	72.4	78.0	92.6	92.6	92.6	92.6
固定资产周转天数	363.4	387.0	404.7	375.6	248.8	195.1
偿债能力						
净负债/股东权益	1.23%	-5.83%	7.67%	-6.64%	2.26%	1.50%
EBIT利息保障倍数	1.5	2.0	3.0	2.1	3.2	3.8
资产负债率	34.70%	38.80%	40.22%	32.99%	33.18%	35.98%

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

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

来源：国金证券研究所

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



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 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 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%以下。

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