

通富微电 (002156.SZ)

公司快报

一季报营收稳定增长，运营支出导致盈利下降

电子元器件 | 半导体 III

投资评级 **增持-A(维持)**
 6个月目标价 19.80元
 股价(2016-04-27) 12.83元

◆ **公司动态**：公司披露 2016 年第一季度报告，销售收入同比上升 15.42% 为 5.92 亿元，毛利率水平为 20.2%，同比下降 1.8 个百分点，归属上市公司股东净利润 3,107 万元，同比下降 10.39%，每股收益 0.04 元，同比下降 20.00%。

◆ **点评**：

- ▶ **国内外市场开拓持续推进，营收保持稳定成长**：公司 2016 年第一季度营业收入同比稳定上升 15.42%，我们认为收入增长主要原因是公司在国内和台湾客户方面的开拓持续推进，订单增长规模弥补了在欧美客户方面增长乏力的状况，我们预计随着公司开拓力度的持续增加和渠道服务的逐步成熟，凭借公司在行业内品牌的影响力和技术成熟度，我们预计公司在行业内仍然能够保持较强的竞争力。
- ▶ **南通合肥两地基地尚未投产，费用导致盈利下滑**：公司第一季度在营收增长的情况下净利润同比下滑 10.39%，由于南通通富、合肥通富投资建设运行费用增加而暂未产生效益，使得公司毛利率水平出现下滑，经营利润率方面，管理费用率同比下降 1.5 个百分点，销售费用率持平，而两处基地的投资增加推动了财务费用率上升 1.0 个百分点，总体维持稳定。
- ▶ **国内市场持续开拓，内生外延共同推进产能扩张**：客户方面国内市场方面积极推动高端客户的开发，包括华为（海思）、中兴通讯、展讯、联芯、锐迪科等。产能方面，外延式并购 AMD 苏州及槟城的封测资产将会有效提升公司在封测领域的产能规模，而内生性增长则来自于公司在苏通产业园以及合肥产业园方面的建设以及技术升级，未来公司的产线将会在现有的基础上持续增加应用于汽车电子、功率器件、物联网市场等的 WLP、SiP 等相关技术服务，随着客户开发与产能建设的匹配推进，我们认为公司有望充分有益于产业成长，在营收规模和盈利能力等方面显著提升竞争力。

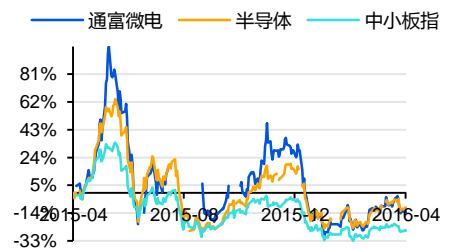
◆ **投资建议**：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.31、0.44 和 0.52 元。净资产收益率分别为 5.8%、7.9% 和 8.6%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 19.80 元，相当于 2016 年至 2018 年 63.9、45.0 和 38.1 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：宏观经济增长乏力影响行业整体需求；产品及技术研发进度不及预期；并购资产的整合速度及效果不及预期。

交易数据

总市值（百万元） 9,599.11
 流通市值（百万元） 8,336.43
 总股本（百万股） 748.18
 流通股本（百万股） 649.76
 12 个月价格区间 10.17/29.58 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.54	11.76	13.44
绝对收益	-2.21	16.85	-10.86

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsc.cn
 021-20655640

报告联系人

蔡景彦
 caijingyan@huajinsc.cn
 021-20655612

相关报告

- 通富微电：2015 年业绩稳健，市场产能双重驱动未来 2016-04-05
- 通富微电：期待收购 AMD 部分封测资产后带来协同效应 2015-11-24
- 通富微电：三季度盈利保持高增长 2015-11-02
- 通富微电：中期业绩高增长，技术实力提升获得回报 2015-08-26
- 通富微电：产能扩充与客户拓展同步推进，公司前景可期 2015-07-20

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2,090.7	2,321.9	5,763.7	6,879.1	8,226.4
同比增长(%)	18.3%	11.1%	148.2%	19.4%	19.6%
营业利润(百万元)	49.6	26.8	240.5	373.1	413.2
同比增长(%)	60.2%	-45.9%	796.2%	55.1%	10.7%
净利润(百万元)	120.8	147.3	228.9	328.8	387.0
同比增长(%)	99.2%	21.9%	55.4%	43.7%	17.7%
每股收益(元)	0.16	0.20	0.31	0.44	0.52
PE	79.4	65.2	41.9	29.2	24.8
PB	4.1	2.6	2.4	2.3	2.1

数据来源：贝格数据 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

谭志勇声明，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

华金证券有限责任公司（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有限责任公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任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。

华金证券有限责任公司

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

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn