

## 通富微电 (002156.SZ)

## 动态分析

### 并表 AMD 资产带来收入提升，业绩未来向好

电子元器件 | 半导体 III

#### 投资要点

#### ◆ 公司动态：

公司发布 2016 年中期业绩报告，2016 年上半年营业收入实现 17.42 亿元，同比上升 56.95%，归属于上市公司股东的净利润 8,548 万元，同比上升 1.62%。公司上半年完成了收购 AMD 苏州及 AMD 槟城各 85% 股权的交割工作，通过与 AMD 合作、合资，使得公司在倒装芯片（FC）封测领域的技术水平增长，显著提升了公司在高端封测领域的服务能力和竞争力。

#### ◆ 点评：

- 国内市场渠道开拓，并购带来海外收入提升：**2016 年上半年公司国内市场的销售收入同比上升 27.0%，毛利率同比下降 3.4 个百分点为 13.6%，销售收入的显著增加显示公司在国内渠道开拓方面的成果，毛利率下降主要是受到产品结构调账的影响。海外市场方面销售收入同比大幅度提升 67.4%，主要原因是由于并购 AMD 槟城及苏州工厂带来的并表收益，尽管整合过程中毛利率有所下滑，但是我们认为随着整合深入后产能利用率的增长，公司的盈利能力的中长期预期仍然向好。
- 毛利率短期波动，经营费用率有效降低：**公司 2016 年上半年毛利率同比下降 4.3 个百分点为 18.3%，产品结构的调整以及并购整合过程中盈利能力的波动是影响毛利率的主要原因，未来随着整合逐步完成后，盈利能力有望恢复。从经营费用率角度看，尽管在苏通和安徽的生产基地持续建设以及并购过程中的费用有所增加，但是公司的三项费用率水平上半年仍然获得了 2.8 个百分点的下降，显示了公司在经营管理效率封面保持了高效用。
- 业绩指引显示公司中长期向好，短期有波动可能：**公司预计 2016 年前三季度的归属母公司股东净利润增长空间在-10%~30%之间，公司认为尽管收入订单情况良好，但是苏通和安徽的建设投入以及产品季节性波动有可能影响短期盈利，我们认为在销售收入获得显著增加，未来产能和产能利用率均有提升预期的情况下，短期内的季节性波动不影响公司中长期的发展及投资价值。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.20、0.43 和 0.51 元。净资产收益率分别为 4.7%、9.3%和 10.2%，给予买入-B 评级，6 个月目标价为 17.20 元，相当于 2016 年至 2018 年 86.9、40.0、33.8 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示：**并购的 AMD 马来西亚及苏州厂的整合不及预期；市场竞争状况加剧影响公司盈利能力；

投资评级

买入-B(维持)

6 个月目标价

17.20 元

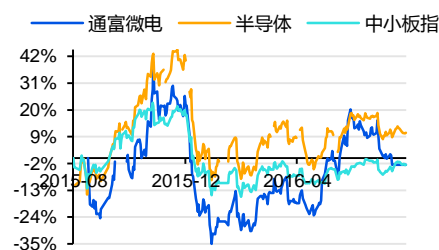
股价(2016-08-26)

11.72 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	11,399.22
流通市值 (百万元)	11,396.82
总股本 (百万股)	972.63
流通股本 (百万股)	972.42
12 个月价格区间	10.08/22.13 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.37	9.68	-3.09
绝对收益	-10.87	17.8	-7.91

#### 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：收购 AMD 封测资产稳步推进  
2016-06-20

通富微电：一季报营收稳定增长，运营支出导致盈利下降  
2016-04-28

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

## 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	4,902.8	6,907.4	8,175.9
同比增长(%)	18.3%	11.1%	111.2%	40.9%	18.4%
营业利润(百万元)	49.6	26.8	187.4	497.8	555.7
同比增长(%)	60.2%	-45.9%	598.4%	165.6%	11.6%
净利润(百万元)	120.8	147.3	192.9	416.2	493.0
同比增长(%)	99.2%	21.9%	30.9%	115.8%	18.5%
每股收益(元)	0.12	0.15	0.20	0.43	0.51
PE	94.3	77.4	59.1	27.4	23.1
PB	4.8	3.0	2.8	2.6	2.4

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

## 内容目录

一、季度业绩点评.....	4
二、经营状况点评.....	5
(一) 国内业务稳步推进，并购资产增加海外收入.....	5
(二) 业绩指导：公司经营业绩预期向好，存在积极波动风险.....	5
三、盈利预测及估值.....	6
四、风险提示.....	6

## 图表目录

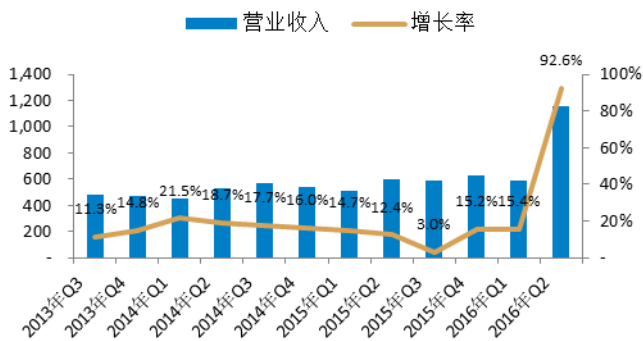
图 1：过往 12 个季度营业收入变动.....	4
图 2：过往 12 个季度盈利变动.....	4
图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动.....	4
图 4：过往 12 个季度主要费用率变动.....	4
图 5：收入按市场细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）.....	5
图 6：毛利率按市场细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）.....	5
图 7：收入按产品细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）.....	错误!未定义书签。
图 8：毛利率按产品细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）.....	错误!未定义书签。

## 一、季度业绩点评

公司 2016 年上半年销售收入实现 17.42 亿元，同比上升 56.95%，其中第二季度的销售收入为 11.51 亿元，同比上升 92.58%，在继续扩大与重点客户的战略合作的同时，积极开拓新客户业务，BGA、QFN、WLP 等先进封装产品稳定增长，4 月 29 日，公司完成 AMD 苏州及 AMD 槟城各 85% 股权交割工作，公司生产规模进一步扩大，公司原有营业收入同比增长 16%，内生性增长仍然保持稳健。

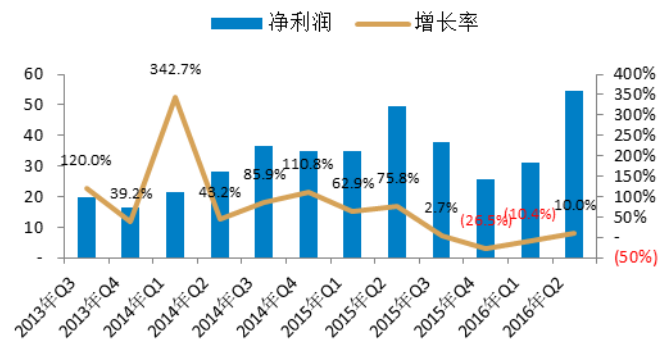
公司 2016 年上半年实现归属母公司股东净利润 8,549 万元，同比上升 1.62%，其中第二季度的归属母公司股东净利润为 5,442 万元，同比上升 10.04%，并购完成以及在苏通和合肥基地的建设，前期的费用较高使得净利润增长速度有限。

图 1：过往 12 个季度营业收入变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

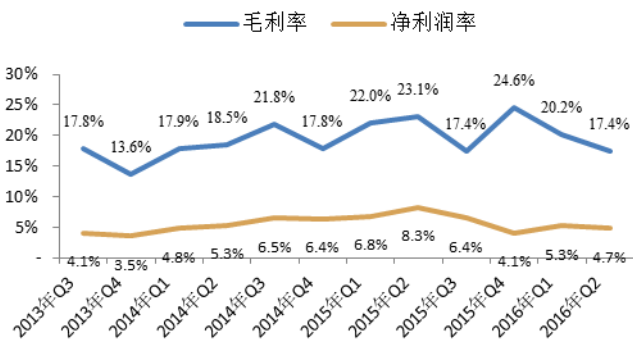
图 2：过往 12 个季度盈利变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

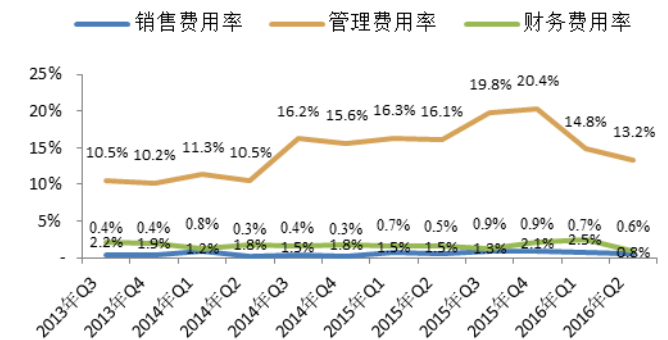
公司 2016 年上半年主营业务毛利率为 18.3%，同比下降 4.3 个百分点，其中第二季度的毛利率为 17.4%，同比下降 5.7 个百分点，公司在完成对 AMD 槟城和苏州生产基地的合并后，短期内生产成本有所增加，而营收贡献尚未完全释放，因此毛利率出现了回落。其他经营费用方面，上半年销售费用、管理费用、财务费用占收比分别为 0.6%、13.8%、1.4%，其中第二季度的分别为 0.6%、13.2%、0.8%，同比均有小幅度的下降，我们看到尽管收购并表后公司的经营成本数值有所增加，但是相对于收入增长而言，公司仍然能够有效地进行生产经营的管理，使得费用率的水平有所降低。

图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：过往 12 个季度主要费用率变动



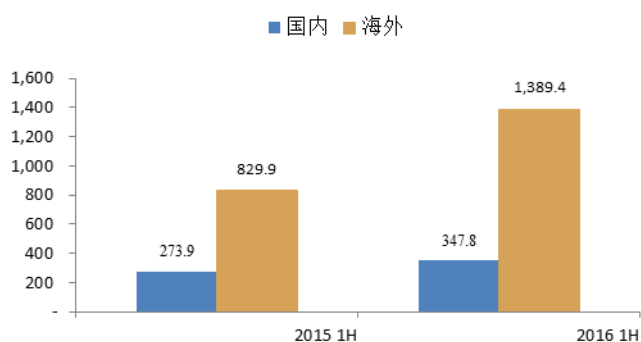
资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、经营状况点评

### (一) 国内业务稳步推进，并购资产增加海外收入

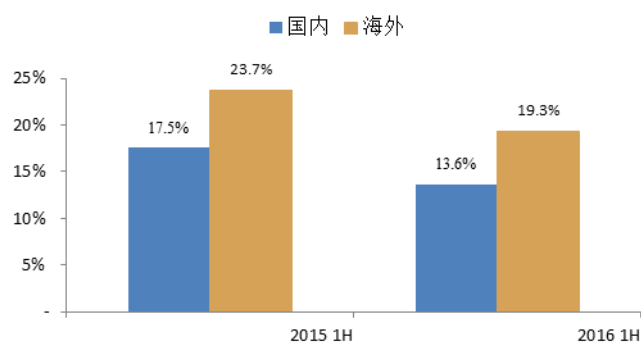
2016 年上半年，公司国内市场的销售收入为 3.48 亿元，同比上升 27.0%，毛利率水平为 13.6%，同比下降 3.4 个百分点，从公司的收入及盈利情况看，国内市场的渠道拓展及市场推广方面较为有效，毛利率的下降是产品结构方面的因素，同类产品的毛利率仍然保持稳定。海外市场销售收入 13.89 亿人民币，同比上升 67.4%，毛利率同比下降 3.2 个百分点为 19.3%，新收购的 AMD 槟城资产和苏州资产的主要客户仍然是 AMD 公司，使得海外市场的销售收入显著增加，相关资产的产能利用率逐步提升，将会使未来公司的盈利状况得到改善。

图 5：收入按市场细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：毛利率按市场细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

### (二) 业绩指导：公司经营业绩预期向好，存在积极波动风险

公司预计在 2016 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为-10%~30%，公司预计第三季度公司崇川总部、通富超威苏州、通富超威槟城整体经营状况良好；同时，考虑到南通通富、合肥通富正在建设期以及部分产品存在季节性波动的可能，因此对于前三季度的盈利情况同比有上下波动的预期。

### 三、盈利预测及估值

我们预计公司在目前南通崇川总部的客户仍然能够维持稳定的增长预期,苏通基地和合肥基地的建设推进有助于公司未来开拓国内的客户市场,提供高性价比产品,预计 2017 年之后将会贡献业绩,新收购的 AMD 马来西亚和苏州厂短期内将会根据协议来贡献稳定的业绩,短期的季节性波动不影响公司中长期的发展预期。

我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.20、0.43 和 0.51 元。净资产收益率分别为 4.7%、9.3%和 10.2%,给予买入-B 评级,6 个月目标价为 17.20 元,相当于 2016 年至 2018 年 86.9、40.0、33.8 倍的动态市盈率。

### 四、风险提示

并购的 AMD 马来西亚及苏州厂的整合不及预期;

市场竞争状况加剧影响公司盈利能力;



## 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