

2016年10月29日

通富微电 (002156.SZ)

公司快报

三季度报并表带来收入大增，盈利能力有待整合

电子元器件 | 半导体 III

投资要点

◆ 公司动态：

公司发布 2016 年三季度披露前三季度营业收入实现 32.1 亿元，同比上升 89.3%，毛利率 18.5%，同比下滑 2.3 个百分点，2016 年前三季度归属于上市公司股东的净利润 1.2 亿元，同比上升 1.9%。第三季度单季度公司销售收入 14.7 亿元，同比上升 150.5%，毛利率 18.6%，同比上升 1.2 个百分点，第三季度归属上市公司股东的净利润 3,866 万元，同比上升 2.6%。

公司预计 2016 年全年归属于上市公司股东的净利润为 1.5~1.9 亿，变动幅度为上升 0%~30%。

◆ 点评：

- 并表带来收入的持续增长：**公司 2016 年前三季度销售收入同比大幅度增加 89.3%，第三季度增长 150.5%，收入增长主要是由于公司收购 AMD 槟城及苏州资产后并表产生的，并购 AMD 资产不仅为公司提供了直接的收入增长，同时也能够有效提升在相关技术和全球市场的竞争实力，未来随着公司通过增发在苏通工业园和合肥生产季度的进行产能扩张的建设也在持续推进过程中，产能的提升和渠道的开拓共同推进有望为公司业绩增长打开新的空间。
- 毛利率波动显示公司整合持续推进：**公司前三季度毛利率水平同比下降 2.3 个百分点，自第二季度开始并表收购资产后，公司的毛利率水平有所下滑，第三季单季毛利率环比则回升 1.2 个百分点，我们预计在收购完成后公司在持续对资产进行整合的过程中，毛利率水平将会出现波动，随着整合过程的逐步完善以及渠道的开拓，毛利率有望逐步恢复到平稳水平。
- 费用率下降得益于并购资产的经营模式：**公司前三季度的三项费用率水平同比显著下降 5.4 个百分点至 14.2%，由于收购的 AMD 槟城和苏州资产目前仍然以 AMD 的产品订单作为主要的收入来源，因此在销售和管理费用率方面的投入较原有业务占比小，合并报表后带来了相关费用率的下降，我们预计在相关业务不发生转变之前，低费用率水平有望得到维持。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.17、0.43 和 0.51 元。净资产收益率分别为 4.0%、9.2%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 101.2、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

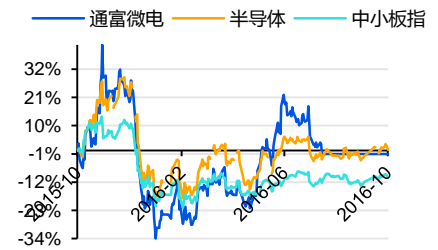
股价(2016-10-28)

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	-3.01	-8.28	19.64
绝对收益	0.0	-6.39	6.82

分析师

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

报告联系人

蔡景彦
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20655612

相关报告

- 通富微电：并表 AMD 资产带来收入提升，业绩未来向好 2016-08-30
- 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

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	4,687.6	6,907.4	8,175.9
同比增长(%)	18.3%	11.1%	101.9%	47.4%	18.4%
营业利润(百万元)	49.6	26.8	211.9	565.4	611.2
同比增长(%)	60.2%	-45.9%	689.4%	166.9%	8.1%
净利润(百万元)	120.8	147.3	209.4	463.5	534.2
同比增长(%)	99.2%	21.9%	42.2%	121.3%	18.2%
每股收益(元)	0.12	0.15	0.17	0.43	0.51
PE	94.3	77.4	68.9	27.4	23.2
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

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.huajinsec.cn