

通富微电 (002156.SZ)

集成电路行业

评级：买入 维持评级

公司点评

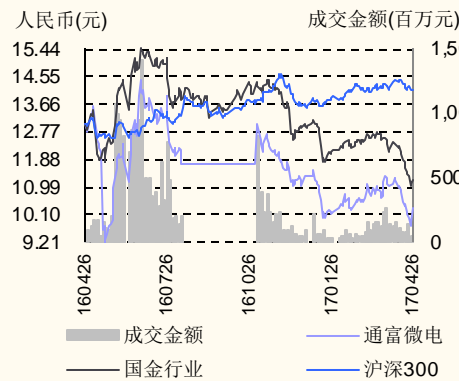
市场价格(人民币): 10.30 元

## 一、季度业绩向好 整合持续推进

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)	10,018.09
年内股价最高最低(元)	14.46/9.21
沪深 300 指数	3445.18
深证成指	10204.84



## 相关报告

- 《业绩大幅增长 海外市场拓展顺利-通富微电公司点评》，2017.3.20
- 《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 2017 年一季度业绩报告, 实现营业收入 14.5 亿元, 同比增长约 144.4%; 归属上市公司股东的净利润约为 3,603 万, 同比增长 16.0%。

## 点评

- 一、季度业绩向好, 营收、净利润双双提升。报告期内, 公司的营收同比增加 144.4%、营业利润同比增加 77.0%、归属上市公司股东的净利润同比增长 16.0%, 主要原因为公司完成了收购通富超威苏州和通富超威槟城的各 85% 股权交割工作, 合并报表范围较去年同期增加所致。在去除通富超威苏州和通富超威槟城外, 公司本身营业收入同比增长约 34%, 主要原因是公司的募集项目效益逐渐释放。管理费用、财务费用较去年同期增加 57.8%、60.3%, 除了因为收购上述通富超威苏州和通富超威槟城的股权外, 生产规模扩增、与银行借款增加也是其主因。
- 技术、市场协同效应持续发力。公司通过通富超威苏州和通富超威槟城的封测资产, 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, 拥有 FCBGA、FCPGA、FCLGA、MCM 等先进封装技术, 延伸公司的产品线, 拓展其终端应用领域, 转型成为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。同时配合标的公司覆盖国内外客户, 拓宽国际市场。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。
- 4、5 月半导体行业趋于保守, 可中长期是机会。日前台积电法说会表示今年因为一、二季度智能手机、PC 供应链仍在消化库存, 同时第二季度的智能手机需求下降(或许是新机延后出货), 所以对二季度的态度表示保守, 想要大好的空间有限, 但也透漏对今年三季度业绩表示将明显增温。中长期来看, 本土电子信息产业发展环境逐渐成熟, 在随着国内电子信息产业崛起、政府政策重点扶持的背景下, 公司身为一线的半导体封测商有望充分受益。

## 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  
fanzhizhuan@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 32.2/24.5/18.4xPE，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
<b>主营业务收入</b>	<b>2,091</b>	<b>2,322</b>	<b>4,592</b>	<b>6,966</b>	<b>8,298</b>	<b>10,373</b>
增长率		11.1%	97.8%	51.7%	19.1%	25.0%
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,692</b>	<b>-1,816</b>	<b>-3,765</b>	<b>-5,607</b>	<b>-6,664</b>	<b>-8,396</b>
% 销售收入	80.9%	78.2%	82.0%	80.5%	80.3%	80.9%
<b>毛利</b>	<b>399</b>	<b>506</b>	<b>826</b>	<b>1,358</b>	<b>1,635</b>	<b>1,977</b>
% 销售收入	19.1%	21.8%	18.0%	19.5%	19.7%	19.1%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>-9</b>	<b>-14</b>	<b>-17</b>	<b>-21</b>
% 销售收入	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<b>营业费用</b>	<b>-9</b>	<b>-17</b>	<b>-37</b>	<b>-49</b>	<b>-58</b>	<b>-73</b>
% 销售收入	0.4%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
<b>管理费用</b>	<b>-283</b>	<b>-424</b>	<b>-545</b>	<b>-801</b>	<b>-954</b>	<b>-1,193</b>
% 销售收入	13.5%	18.3%	11.9%	11.5%	11.5%	11.5%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>102</b>	<b>65</b>	<b>236</b>	<b>495</b>	<b>606</b>	<b>691</b>
% 销售收入	4.9%	2.8%	5.1%	7.1%	7.3%	6.7%
<b>财务费用</b>	<b>-34</b>	<b>-37</b>	<b>-47</b>	<b>-106</b>	<b>-131</b>	<b>-84</b>
% 销售收入	1.6%	1.6%	1.0%	1.5%	1.6%	0.8%
<b>资产减值损失</b>	<b>-16</b>	<b>-14</b>	<b>-44</b>	<b>-62</b>	<b>-10</b>	<b>-14</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>-3</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
% 税前利润	n.a	8.7%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>50</b>	<b>27</b>	<b>144</b>	<b>327</b>	<b>465</b>	<b>593</b>
营业利润率	2.4%	1.2%	3.1%	4.7%	5.6%	5.7%
<b>营业外收支</b>	<b>85</b>	<b>135</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>134</b>	<b>162</b>	<b>244</b>	<b>327</b>	<b>465</b>	<b>593</b>
利润率	6.4%	7.0%	5.3%	4.7%	5.6%	5.7%
<b>所得税</b>	<b>-13</b>	<b>-14</b>	<b>-7</b>	<b>-10</b>	<b>-14</b>	<b>-20</b>
所得税率	10.0%	9.0%	2.9%	3.1%	3.0%	3.4%
<b>净利润</b>	<b>121</b>	<b>147</b>	<b>237</b>	<b>317</b>	<b>451</b>	<b>572</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>56</b>	<b>3</b>	<b>39</b>	<b>33</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>121</b>	<b>147</b>	<b>181</b>	<b>314</b>	<b>412</b>	<b>539</b>
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
<b>净利润</b>	<b>121</b>	<b>147</b>	<b>237</b>	<b>317</b>	<b>451</b>	<b>572</b>
<b>非现金支出</b>	<b>308</b>	<b>369</b>	<b>699</b>	<b>922</b>	<b>962</b>	<b>1,036</b>
非经营收益	39	27	4	163	161	115
营运资金变动	-52	-312	-156	-96	167	301
<b>经营活动现金净流</b>	<b>415</b>	<b>231</b>	<b>785</b>	<b>1,307</b>	<b>1,741</b>	<b>2,024</b>
<b>资本开支</b>	<b>-663</b>	<b>-1,250</b>	<b>-1,561</b>	<b>-963</b>	<b>-909</b>	<b>-1,110</b>
投资	0	-12	-2,654	0	0	0
其他	6	-663	751	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-657</b>	<b>-1,925</b>	<b>-3,464</b>	<b>-963</b>	<b>-909</b>	<b>-1,110</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>1,253</b>	<b>1,809</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>110</b>	<b>968</b>	<b>147</b>	<b>-327</b>	<b>-754</b>	<b>-657</b>
其他	-56	259	918	-138	-161	-115
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>54</b>	<b>2,479</b>	<b>2,874</b>	<b>-464</b>	<b>-916</b>	<b>-772</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-189</b>	<b>786</b>	<b>194</b>	<b>-121</b>	<b>-84</b>	<b>142</b>

来源：公司年报，国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>货币资金</b>	<b>561</b>	<b>1,438</b>	<b>1,603</b>	<b>1,482</b>	<b>1,398</b>	<b>1,540</b>
<b>应收款项</b>	<b>422</b>	<b>522</b>	<b>1,291</b>	<b>1,267</b>	<b>1,466</b>	<b>1,752</b>
<b>存货</b>	<b>274</b>	<b>318</b>	<b>782</b>	<b>768</b>	<b>822</b>	<b>920</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>72</b>	<b>661</b>	<b>266</b>	<b>534</b>	<b>490</b>	<b>500</b>
<b>流动资产</b>	<b>1,329</b>	<b>2,939</b>	<b>3,942</b>	<b>4,051</b>	<b>4,176</b>	<b>4,713</b>
% 总资产	33.6%	45.1%	35.2%	35.8%	36.6%	39.2%
<b>长期投资</b>	<b>28</b>	<b>39</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>53</b>	<b>53</b>
<b>固定资产</b>	<b>2,480</b>	<b>3,326</b>	<b>5,680</b>	<b>5,866</b>	<b>5,854</b>	<b>5,968</b>
% 总资产	62.7%	51.1%	50.7%	51.8%	51.4%	49.6%
<b>无形资产</b>	<b>95</b>	<b>125</b>	<b>1,382</b>	<b>1,346</b>	<b>1,315</b>	<b>1,290</b>
<b>非流动资产</b>	<b>2,626</b>	<b>3,573</b>	<b>7,261</b>	<b>7,266</b>	<b>7,222</b>	<b>7,310</b>
% 总资产	66.4%	54.9%	64.8%	64.2%	63.4%	60.8%
<b>资产总计</b>	<b>3,955</b>	<b>6,512</b>	<b>11,203</b>	<b>11,317</b>	<b>11,398</b>	<b>12,023</b>
<b>短期借款</b>	<b>591</b>	<b>983</b>	<b>1,468</b>	<b>2,512</b>	<b>1,758</b>	<b>1,101</b>
<b>应付款项</b>	<b>560</b>	<b>548</b>	<b>1,720</b>	<b>1,947</b>	<b>2,314</b>	<b>2,915</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>24</b>	<b>29</b>	<b>128</b>	<b>98</b>	<b>116</b>	<b>224</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,175</b>	<b>1,560</b>	<b>3,316</b>	<b>4,557</b>	<b>4,188</b>	<b>4,240</b>
<b>长期贷款</b>	<b>152</b>	<b>476</b>	<b>301</b>	<b>301</b>	<b>301</b>	<b>301</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>263</b>	<b>736</b>	<b>1,445</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>1,591</b>	<b>2,772</b>	<b>5,061</b>	<b>4,858</b>	<b>4,489</b>	<b>4,541</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,364</b>	<b>3,740</b>	<b>3,918</b>	<b>4,232</b>	<b>4,644</b>	<b>5,184</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2,223</b>	<b>2,226</b>	<b>2,265</b>	<b>2,298</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,955</b>	<b>6,512</b>	<b>11,203</b>	<b>11,317</b>	<b>11,398</b>	<b>12,023</b>
<b>比率分析</b>						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
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
<b>回报率</b>						
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%
<b>增长率</b>						
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%
<b>资产管理能力</b>						
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
<b>偿债能力</b>						
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	3
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	1.25

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。

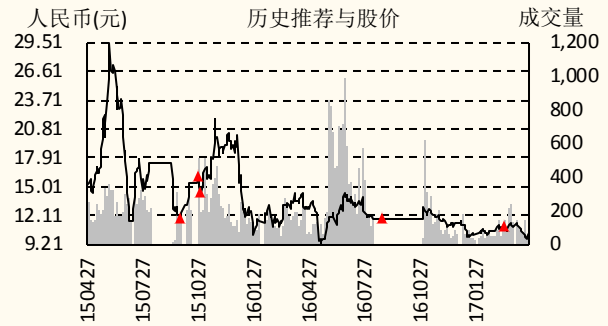
最终评分与平均投资建议对照：

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
5	2017-03-20	买入	10.90	N/A

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