

通富微电 (002156)

证券研究报告

2018年08月30日

经营质量提升，业绩稳定增长

事件：公司发布 2018 年半年度财报，公司整体实现营业收入为 34.78 亿，同比增长 16.98%，实现营业利润为 1.02 亿，同比增长 14.08%，实现归母净利润 1.01 亿，同比增长 18.12%。公司各分厂营业状态整体向好，其中，崇川工厂营业收入同比增长 16.91%；通富超威苏州、通富超威槟城营业收入同比增长约 7.5%；南通通富、合肥通富的营业销售均过亿，同比增长分别达到 419.33%、236.14%，南通通富上半年实现扭亏为盈，合肥通富亏损较去年同期明显减少。

点评：公司业绩落于此前指引中位区间，公司归母净利润同比增长 18.12%，尤其扣非净利润增速高达 86.39%，显示公司自身造血能力进入新的良性循环。公司收购的原 AMD 封测厂区通富超威苏州、通富超威槟城是当前的主要看点，公司与 AMD 通力合作积极应对订单，高端需求订单导入营收规模稳步前行，有效熨平上半年封测行业的周期波动，业务增长多点开花，业绩表现较同业公司更加平稳，通富微电作为 AMD 的封测供应商，后续产品及销售前景乐观。公司预计 1-9 月归母净利润为 1.5 亿-2.12 亿区间，同比去年增速为 20%-70%，我们预计 7nm 产品有望在三季度出现放量，带动业绩落于中上区间。

国产替代践行者 中兴通讯事件后，芯片国产制造化迫在眉睫，我们在深度解析贸易战对集成电路产业影响研究报告中指出，作为与行业龙头差距最为接近的封测业，将率先实现国产转移，公司作为封测行业龙头公司，技术水平比肩世界先进业者，目前公司已经新导入数家实力国产厂商，原先合作企业后续订单规模也有望进一步扩大。公司半年财报中营收增长规模与毛利率同步增加，公司通过不断优化客户结构，提供满足市场需求的高技术、高附加值的产品，公司在国内乃至全球的竞争力有望稳步前行。

新建工程彰显增长潜力 我们注意到本期在建工程较期初增加 51.82%，公司在南通通富二期厂房已经破土动工，在大基金加持下，公司扩张有序进行，公司当前储备现金流较为充裕，厦门通富注册资本 8 亿元已经出资到位，13.4 亿元的综合授信贷款额度已经通过国开行初步审核，为公司建设国际领先的集成电路先进封装测试产业化基地、实现高质量协同发展提供了良好的外部条件。

我们预计通富微电 2018-2020 每股 EPS 为 0.35、0.59 和 0.75 元，维持“买入”评级。

风险提示：贸易战引发公司订单不及预期，半导体行业周期下行风险。

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	10.20 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,153.70
流通 A 股股本(百万股)	972.43
A 股总市值(百万元)	11,767.79
流通 A 股市值(百万元)	9,918.78
每股净资产(元)	5.24
资产负债率(%)	50.82
一年内最高/最低(元)	14.89/8.80

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

陈俊杰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070009
chenjunjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《通富微电-首次覆盖报告:整合并购谋定而后动，封测巨头乘势而为》2018-05-31
- 《通富微电-公司深度研究:收购 AMD 封测资产，剑指百亿营收》2016-07-21

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,591.66	6,519.26	8,475.03	10,593.79	12,712.55
增长率(%)	97.75	41.98	30.00	25.00	20.00
EBITDA(百万元)	845.93	1,120.92	747.37	978.45	1,168.37
净利润(百万元)	180.81	122.13	409.28	679.86	868.26
增长率(%)	22.73	(32.46)	235.12	66.11	27.71
EPS(元/股)	0.16	0.11	0.35	0.59	0.75
市盈率(P/E)	65.08	96.36	28.75	17.31	13.55
市净率(P/B)	3.00	1.99	1.87	1.69	1.51
市销率(P/S)	2.56	1.81	1.39	1.11	0.93
EV/EBITDA	15.68	14.60	16.68	12.01	9.67

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,603.02	1,703.60	678.00	847.50	1,071.32
应收账款	1,243.10	1,562.67	1,817.79	1,858.65	2,553.08
预付账款	20.78	12.52	56.29	12.97	68.07
存货	781.78	975.28	1,238.86	1,419.55	1,772.76
其他	292.95	183.01	422.60	329.56	353.29
流动资产合计	3,941.63	4,437.08	4,213.55	4,468.25	5,818.52
长期股权投资	9.20	41.30	41.30	41.30	41.30
固定资产	5,026.71	5,665.42	5,686.88	5,729.26	5,776.59
在建工程	652.98	517.87	430.72	486.43	519.86
无形资产	285.34	266.63	244.26	221.89	199.51
其他	1,287.26	1,218.10	1,170.16	1,191.16	1,193.14
非流动资产合计	7,261.50	7,709.33	7,573.31	7,670.03	7,730.41
资产总计	11,203.12	12,146.40	11,786.86	12,138.29	13,548.92
短期借款	1,040.16	1,699.47	868.74	226.69	0.00
应付账款	1,694.46	1,644.63	2,437.85	2,651.31	3,383.16
其他	580.98	385.66	593.32	489.87	555.46
流动负债合计	3,315.61	3,729.76	3,899.92	3,367.87	3,938.62
长期借款	301.00	771.80	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,444.76	1,386.59	1,189.04	1,340.13	1,305.25
非流动负债合计	1,745.76	2,158.39	1,189.04	1,340.13	1,305.25
负债合计	5,061.37	5,888.15	5,088.95	4,708.00	5,243.88
少数股东权益	2,223.37	338.87	411.10	486.64	532.33
股本	972.63	1,153.70	1,153.70	1,153.70	1,153.70
资本公积	2,026.20	3,744.04	3,744.04	3,744.04	3,744.04
留存收益	2,925.42	4,765.39	5,133.11	5,789.95	6,619.01
其他	(2,005.86)	(3,743.75)	(3,744.04)	(3,744.04)	(3,744.04)
股东权益合计	6,141.76	6,258.25	6,697.91	7,430.29	8,305.05
负债和股东权益总	11,203.12	12,146.40	11,786.86	12,138.29	13,548.92

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	236.71	197.15	409.28	679.86	868.26
折旧摊销	655.02	892.67	288.07	304.28	321.61
财务费用	46.43	196.56	84.77	26.20	1.98
投资损失	0.50	(2.10)	(5.21)	(4.20)	(1.90)
营运资金变动	980.33	(156.43)	5.96	117.46	(326.49)
其它	(1,134.20)	(118.17)	72.25	75.52	45.70
经营活动现金流	784.79	1,009.69	855.12	1,199.12	909.16
资本支出	3,555.58	1,366.68	397.55	228.91	414.88
长期投资	(1.64)	32.10	0.00	0.00	0.00
其他	(7,018.23)	(3,048.60)	(592.34)	(604.71)	(792.98)
投资活动现金流	(3,464.30)	(1,649.81)	(194.79)	(375.80)	(378.10)
债权融资	1,768.85	2,700.15	1,140.85	536.25	270.18
股权融资	(27.48)	1,680.37	(85.06)	(26.20)	(1.98)
其他	1,136.71	(3,590.65)	(2,741.72)	(1,163.86)	(575.44)
筹资活动现金流	2,878.08	789.87	(1,685.93)	(653.82)	(307.24)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	198.57	149.74	(1,025.60)	169.50	223.81

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4,591.66	6,519.26	8,475.03	10,593.79	12,712.55
营业成本	3,765.37	5,576.35	7,119.03	8,686.91	10,297.16
营业税金及附加	9.30	25.03	16.60	25.43	34.74
营业费用	36.63	42.68	62.75	74.16	95.34
管理费用	544.61	655.54	852.59	1,165.32	1,461.94
财务费用	47.12	198.49	84.77	26.20	1.98
资产减值损失	44.34	(6.50)	(30.00)	(28.00)	(21.50)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.03	(0.02)	0.00
投资净收益	(0.50)	2.10	5.21	4.20	1.90
其他	0.99	(130.59)	(10.48)	(8.36)	(3.81)
营业利润	143.80	156.14	374.53	647.96	844.78
营业外收入	103.05	24.33	135.00	150.00	120.00
营业外支出	3.05	2.70	2.68	2.81	2.73
利润总额	243.80	177.77	506.85	795.16	962.06
所得税	7.09	(19.38)	25.34	39.76	48.10
净利润	236.71	197.15	481.51	755.40	913.95
少数股东损益	55.89	75.02	72.23	75.54	45.70
归属于母公司净利润	180.81	122.13	409.28	679.86	868.26
每股收益(元)	0.16	0.11	0.35	0.59	0.75

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	97.75%	41.98%	30.00%	25.00%	20.00%
营业利润	435.80%	8.58%	139.87%	73.01%	30.38%
归属于母公司净利润	22.73%	-32.46%	235.12%	66.11%	27.71%
获利能力					
毛利率	18.00%	14.46%	16.00%	18.00%	19.00%
净利率	3.94%	1.87%	4.83%	6.42%	6.83%
ROE	4.61%	2.06%	6.51%	9.79%	11.17%
ROIC	5.08%	6.43%	6.20%	9.17%	11.62%

偿债能力	2016	2017	2018E	2019E	2020E
资产负债率	45.18%	48.48%	43.17%	38.79%	38.70%
净负债率	-2.04%	27.00%	22.16%	44.01%	40.03%
流动比率	1.19	1.19	1.08	1.33	1.48
速动比率	0.95	0.93	0.76	0.91	1.03
营运能力					
应收账款周转率	5.28	4.65	5.01	5.76	5.76
存货周转率	8.35	7.42	7.66	7.97	7.96
总资产周转率	0.52	0.56	0.71	0.89	0.99
每股指标(元)					
每股收益	0.16	0.11	0.35	0.59	0.75
每股经营现金流	0.68	0.88	0.74	1.04	0.79
每股净资产	3.40	5.13	5.45	6.02	6.74
估值比率					
市盈率	65.08	96.36	28.75	17.31	13.55
市净率	3.00	1.99	1.87	1.69	1.51
EV/EBITDA	15.68	14.60	16.68	12.01	9.67
EV/EBIT	69.49	71.70	27.14	17.43	13.35

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com