# 通富微电（002156.SZ）

公司快报

## 产能建设稳步推进，渠道客户持续开拓

**投资要点**

◆ **公司动态：**公司发布 2018 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 54.8 亿元，同比增长 12.9%，毛利率 16.2%，同比上升 1.7 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 1.61 亿元，同比上升 29.1%，每股收益 0.14 元，同比上升 7.69%。第三季度单季度实现销售收入 20.0 亿元，同比上升 6.57%，毛利率 14.6%，同比上升 1.4 个百分点，归属上市公司股东净利润 5,976 万元，同比上升 53.2%。

◆ **点评：**

➢ **营收增长平稳推进，主要生产基地的需求仍然保持稳定：**公司前三季度和第三季度单季度的营收规模分别成长 12.9%和 6.57%，保持了稳定的成长性。市场终端需求方面，以智能手机为代表的消费电子产品增速有所放缓，而之前市场较为热门的虚拟货币挖矿机产品也出现了较大幅度的波动，在行业市场较为疲弱的情况下，公司在收入方面仍然能够有效成长。我们认为，一方面得益于公司技术能力和长期的客户品牌渠道积累带来的竞争力替身给，另外一方面也得益于公司积极推进包括合肥、苏通等基地的产能建设，能够为客户提供稳定高效的生产保障，因此公司未来在行业回暖后将会具备更加有利的产业竞争力。

➢ **盈利能力逐步恢复，研发投入着眼未来成长：**公司前三季度和第三季度单季度的毛利率均出现了提升，尽管目前部分生产基地仍然处于爬坡过程中，但是随着产能利用率的提升，公司的盈利能力得到了逐步的改善。从费用率看，公司在研发投入方面保持了较高的成长性，占收比也显著增加，对于科技类企业而言，研发支出是着眼未来的必然之举，也是长期稳健发展的基石。不考虑研发费用，其他费用尽管也有增长，但是占收入的比例基本保持稳定，财务费用的波动则受到汇率的影响较大。总体而言，公司的管理效率仍然处于逐步提升的良好趋势下。

➢ **业绩指引稳健成长，核心供应商期待产业趋势转暖：**公司对于 2018 年全年的业绩指引净利润预期为 1.47 至 2.08 亿元人民币，同比增长 20%到 70%，从年度整体盈利情况的指引看，我们认为公司在产业布局方面新建的合肥和苏通产业基地的建设和业务开拓正在健康稳步的推进，而收购的 AMD 槟城和苏通厂的产能利用率和客户渠道的开拓也在持续改善，因此对于公司未来的成长已经建立了良好的基础。考虑到公司前三季度已经实现了净利润 1.61 亿元，从全年的业绩指引看，第四季度单季度仍然存在较大的波动预期，这个主要是由于当前全球半导体行业在库存波动和中美贸易争端的影响下，面较多的不确定性，因此短期内对核心供应链厂商将会产生影响。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.17、0.35 和 0.46 元。净资产收益率分别为 3.2%、6.3%和 7.8%，我们认为公司作为产业链供应商之一，面临目前半导体市场整体风险较高，下调评级到买入-B 建议。

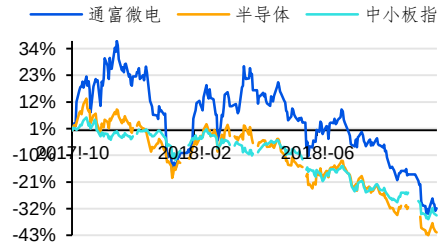
电子元器件 | 半导体 III

| | |
|---|---|
| 投资评级 | 买入-B(下调) |
| 股价(2018-10-26) | 7.33 元 |

**交易数据**

| | |
|---|---|
| 总市值（百万元） | 8,456.65 |
| 流通市值（百万元） | 7,127.91 |
| 总股本（百万股） | 1,153.70 |
| 流通股本（百万股） | 972.43 |
| 12 个月价格区间 | 6.96/14.89 元 |

**一年股价表现**




*资料来源：贝格数据*

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 相对收益 | -7.12 | -14.93 | -2.37 |
| 绝对收益 | -19.36 | -35.08 | -36.32 |

分析师 蔡景彦
SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsc.cn
021-20377068

报告联系人 陈韵谜
chenyunmi@huajinsc.cn
021-20377060

**相关报告**

通富微电：业务规模稳健拓展，主要基地盈利能力均改善 2018-08-31

通富微电：并购整合业务扩张持续推进，未来前景可期 2018-04-28

通富微电：中期营收大幅增加，盈利能力改善值得期待 2017-08-27

通富微电：战略合作厦门海沧区政府投资 70 亿元建设高端先进封测产线，拓展公司业务规模 2017-06-27

通富微电：收购资产并表提升收入，整合推动未来业绩 2017-03-20

◆ **风险提示：**AMD 等核心客户终端需求不及预期带来出货量下降；合肥及苏通新生产基地产能利用率及良率提升不及预期；行业市场短期下行影响公司盈利能力。

**财务数据与估值**

| 会计年度 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 主营收入(百万元) | 4,591.7 | 6,519.3 | 7,669.1 | 9,316.4 | 10,674.4 |
| 同比增长(%) | 97.8% | 42.0% | 17.6% | 21.5% | 14.6% |
| 营业利润(百万元) | 143.8 | 156.1 | 186.5 | 442.1 | 594.4 |
| 同比增长(%) | 435.8% | 8.6% | 19.4% | 137.1% | 34.4% |
| 净利润(百万元) | 180.8 | 122.1 | 193.3 | 401.4 | 527.3 |
| 同比增长(%) | 22.7% | -32.5% | 58.2% | 107.7% | 31.4% |
| 每股收益(元) | 0.16 | 0.11 | 0.17 | 0.35 | 0.46 |
| PE | 46.9 | 69.4 | 43.9 | 21.1 | 16.1 |
| PB | 2.2 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |

*数据来源：贝格数据，华金证券研究所*

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 利润表

| （百万元） | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 4,591.7 | 6,519.3 | 7,669.1 | 9,316.4 | 10,674.4 |
| 减:营业成本 | 3,765.4 | 5,576.4 | 6,452.9 | 7,689.6 | 8,802.5 |
| 营业税费 | 9.3 | 25.0 | 15.0 | 24.3 | 29.9 |
| 销售费用 | 36.6 | 42.7 | 56.1 | 67.8 | 75.2 |
| 管理费用 | 544.6 | 655.5 | 851.5 | 957.7 | 1,061.1 |
| 财务费用 | 47.1 | 198.5 | 110.6 | 124.0 | 111.7 |
| 资产减值损失 | 44.3 | -6.5 | -1.8 | 12.0 | 1.2 |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | 0.0 | -0.0 | 0.0 |
| 投资和汇兑收益 | -0.5 | 2.1 | 1.7 | 1.1 | 1.6 |
| **营业利润** | 143.8 | 156.1 | 186.5 | 442.1 | 594.4 |
| 加:营业外净收支 | 100.0 | 21.6 | 59.0 | 67.5 | 75.2 |
| **利润总额** | 243.8 | 177.8 | 245.4 | 509.7 | 669.6 |
| 减:所得税 | 7.1 | -19.4 | 30.7 | 63.7 | 83.7 |
| **净利润** | 180.8 | 122.1 | 193.3 | 401.4 | 527.3 |

### 资产负债表

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 1,603.0 | 1,703.6 | 2,300.7 | 2,794.9 | 3,202.3 |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - |
| 应收帐款 | 1,243.1 | 1,562.7 | 1,496.3 | 2,254.4 | 2,128.7 |
| 应收票据 | 47.7 | 63.3 | 70.0 | 87.4 | 95.1 |
| 预付帐款 | 20.8 | 12.5 | 49.9 | 11.5 | 57.8 |
| 存货 | 781.8 | 975.3 | 1,031.7 | 1,321.5 | 1,413.5 |
| 其他流动资产 | 245.2 | 119.8 | 338.6 | 234.5 | 231.0 |
| 可供出售金融资产 | 28.8 | 27.9 | 27.9 | 27.9 | 27.9 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - |
| 长期股权投资 | 9.2 | 41.3 | 41.3 | 41.3 | 41.3 |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - |
| 固定资产 | 5,026.7 | 5,665.4 | 5,963.6 | 5,906.9 | 5,483.1 |
| 在建工程 | 653.0 | 517.9 | 308.9 | 204.5 | 204.5 |
| 无形资产 | 285.3 | 266.6 | 240.0 | 213.3 | 186.6 |
| 其他非流动资产 | 1,258.4 | 1,190.2 | 1,142.2 | 1,163.2 | 1,165.2 |
| **资产总额** | 11,203.1 | 12,146.4 | 13,011.2 | 14,261.4 | 14,237.0 |
| 短期债务 | 1,040.2 | 1,699.5 | 1,952.5 | 2,336.4 | 2,482.7 |
| 应付帐款 | 1,694.5 | 1,644.6 | 2,055.9 | 2,449.0 | 2,709.5 |
| 应付票据 | - | - | 139.5 | 36.4 | 54.8 |
| 其他流动负债 | 581.0 | 385.7 | 432.4 | 446.2 | 460.7 |
| 长期借款 | 301.0 | 771.8 | 817.5 | 883.1 | - |
| 其他非流动负债 | 1,444.8 | 1,386.6 | 1,189.0 | 1,340.1 | 1,305.3 |
| **负债总额** | 5,061.4 | 5,888.2 | 6,586.8 | 7,491.4 | 7,012.9 |
| 少数股东权益 | 2,223.4 | 338.9 | 360.3 | 404.9 | 463.5 |
| 股本 | 972.6 | 1,153.7 | 1,153.7 | 1,153.7 | 1,153.7 |
| 留存收益 | 2,925.4 | 4,765.4 | 4,910.3 | 5,211.4 | 5,606.8 |
| **股东权益** | 6,141.8 | 6,258.3 | 6,424.4 | 6,770.0 | 7,224.1 |

### 财务指标

| （百万元） | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **年增长率** | | | | | |
| 营业收入增长率 | 97.8% | 42.0% | 17.6% | 21.5% | 14.6% |
| 营业利润增长率 | 435.8% | 8.6% | 19.4% | 137.1% | 34.4% |
| 净利润增长率 | 22.7% | -32.5% | 58.2% | 107.7% | 31.4% |
| EBITDA 增长率 | 101.8% | 32.5% | -3.3% | 34.1% | 13.9% |
| EBIT 增长率 | 197.4% | 19.6% | 30.2% | 90.6% | 24.7% |
| NOPLAT 增长率 | 217.2% | 112.2% | -33.9% | 90.6% | 24.7% |
| 投资资本增长率 | 67.6% | 15.0% | -0.6% | 4.5% | -10.0% |
| 净资产增长率 | 64.2% | 1.9% | 2.7% | 5.4% | 6.7% |
| **盈利能力** | | | | | |
| 毛利率 | 18.0% | 14.5% | 15.9% | 17.5% | 17.5% |
| 营业利润率 | 3.1% | 2.4% | 2.4% | 4.7% | 5.6% |
| 净利润率 | 3.9% | 1.9% | 2.5% | 4.3% | 4.9% |
| EBITDA/营业收入 | 18.4% | 17.2% | 14.1% | 15.6% | 15.5% |
| EBIT/营业收入 | 4.2% | 3.5% | 3.9% | 6.1% | 6.6% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 45.2% | 48.5% | 50.6% | 52.5% | 49.3% |
| 负债权益比 | 82.4% | 94.1% | 102.5% | 110.7% | 97.1% |
| 流动比率 | 1.19 | 1.19 | 1.15 | 1.27 | 1.25 |
| 速动比率 | 0.95 | 0.93 | 0.93 | 1.02 | 1.00 |
| 利息保障倍数 | 4.05 | 1.15 | 2.69 | 4.57 | 6.32 |
| **营运能力** | | | | | |
| 固定资产周转天数 | 303 | 295 | 273 | 229 | 192 |
| 流动营业资本周转天数 | 55 | 39 | 37 | 37 | 38 |
| 流动资产周转天数 | 270 | 231 | 228 | 232 | 233 |
| 应收帐款周转天数 | 68 | 77 | 72 | 72 | 74 |
| 存货周转天数 | 43 | 49 | 47 | 45 | 46 |
| 总资产周转天数 | 694 | 645 | 590 | 527 | 481 |
| 投资资本周转天数 | 383 | 363 | 329 | 276 | 234 |
| **费用率** | | | | | |
| 销售费用率 | 0.8% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% |
| 管理费用率 | 11.9% | 10.1% | 11.1% | 10.3% | 9.9% |
| 财务费用率 | 1.0% | 3.0% | 1.4% | 1.3% | 1.0% |
| 三费/营业收入 | 13.7% | 13.8% | 13.3% | 12.3% | 11.7% |
| **投资回报率** | | | | | |
| ROE | 4.6% | 2.1% | 3.2% | 6.3% | 7.8% |
| ROA | 2.1% | 1.6% | 1.7% | 3.1% | 4.1% |
| ROIC | 5.1% | 6.4% | 3.7% | 7.1% | 8.5% |
| **分红指标** | | | | | |
| DPS(元) | - | - | 0.04 | 0.09 | 0.11 |
| 分红比率 | 0.0% | 0.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.6% | 1.2% | 1.6% |

### 现金流量表

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 236.7 | 197.2 | 193.3 | 401.4 | 527.3 |
| 加:折旧和摊销 | 655.0 | 892.7 | 787.4 | 887.9 | 950.4 |
| 资产减值准备 | 44.3 | -6.5 | - | - | - |
| 公允价值变动损失 | - | - | 0.0 | -0.0 | 0.0 |
| 财务费用 | 46.4 | 196.6 | 110.6 | 124.0 | 111.7 |
| 投资损失 | 0.5 | -2.1 | -1.7 | -1.1 | -1.6 |
| 少数股东损益 | 55.9 | 75.0 | 21.5 | 44.6 | 58.6 |
| 营运资金的变动 | 980.3 | -156.4 | 151.6 | -526.3 | 279.2 |
| **经营活动产生现金流量** | 784.8 | 1,009.7 | 1,262.7 | 930.4 | 1,925.5 |
| **投资活动产生现金流量** | -3,464.3 | -1,649.8 | -848.3 | -698.9 | -498.4 |
| **融资活动产生现金流量** | 2,878.1 | 789.9 | 182.7 | 262.6 | -1,019.8 |

### 业绩和估值指标

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS(元) | 0.16 | 0.11 | 0.17 | 0.35 | 0.46 |
| BVPS(元) | 3.40 | 5.13 | 5.26 | 5.52 | 5.86 |
| PE(X) | 46.9 | 69.4 | 43.9 | 21.1 | 16.1 |
| PB(X) | 2.2 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| P/FCF | -4.3 | 61.4 | 14.7 | 14.9 | 17.6 |
| P/S | 1.8 | 1.3 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 15.7 | 14.6 | 8.7 | 6.5 | 5.0 |
| CAGR(%) | 23.5% | 43.8% | 13.4% | 23.5% | 43.8% |
| PEG | 2.0 | 1.6 | 3.3 | 0.9 | 0.4 |
| ROIC/WACC | 0.6 | 0.7 | 0.4 | 0.8 | 1.0 |

*资料来源：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**

蔡景彦声明，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**

华金证券股份有限公司（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股份有限公司（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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn