

通富微电 (002156.SZ)

公司快报

电子元器件 | 半导体 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2019-08-28)

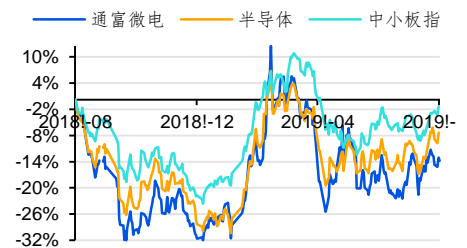
8.95 元

交易数据

总市值(百万元)	10,325.66
流通市值(百万元)	10,323.86
总股本(百万股)	1,153.70
流通股本(百万股)	1,153.50
12个月价格区间	6.96/12.10 元

ouyu

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.05	-13.57	-14.42
绝对收益	0.34	-5.59	-13.56

分析师

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

相关报告

通富微电: 营收提升规模效应初现, 业务前景值得期待 2019-04-02

通富微电: 产能建设稳步推进, 渠道客户持续开拓 2018-10-30

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

行业市场疲弱影响业绩, 夯实基础期待未来机遇

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2019 年中期业绩报告, 上半年实现营业收入 35.9 亿元, 同比上升 3.1%, 毛利率 10.7%, 同比下降 6.4 个百分点, 归属母公司净利润为亏损 7,764 万元, 同比转为亏损。每股净利润为亏损 0.07 元, 同比转为亏损。第二季度公司实现营业收入为 19.3 亿元, 同比上升 5.2%, 毛利率 12.4%, 同比下降 4.0 个百分点, 归属上市公司股东净利润为亏损 3,443 万元, 同比转亏。
- ◆ **市场需求整体疲弱, 第二季度环比有所改善:** 公司 2019 年上半年整体以及第二季度单季度的收入分别同比上升 3.1% 和 5.2%, 受到贸易争端和宏观经济不景气的影响, 公司通过积极的产品结构变化和新品导入, 维持了收入订单层面的稳定, 但是由于产能利用率的不足使得公司在盈利能力方面出现了较为明显的下滑, 毛利率水平大幅度下降, 其中第一季度的毛利率水平低于 10%, 在公司历史上处于低位。不过我们可以关注到的是, 从第二季度开始, 公司收入增速有所提升, 毛利率下降的水平也有所收窄, 环比出现了回复, 行业市场需求逐步有所回暖。
- ◆ **费用支持维持积极, 夯实基础应对行业低谷:** 公司上半年尽管经营情况仍然较为艰难, 但是公司在费用方面仍然坚持持续投入的趋势, 销售和管理费用基本持平, 费用率持平和下降 0.2 个百分点, 而研发费用则有小幅度的增加, 费用率水平同比上升 0.2 个百分点。公司一方面在合肥、厦门等地继续拓展业务布局, 配合国内半导体集成电路生产企业的步伐, 另一方面, 公司也在 7nm 工艺、Fan-out、存储、驱动 IC 方面的技术研发推进, 以提供更为丰富的产品封装能力, 从而能够更好的满足市场和客户的需求。
- ◆ **行业需求逐步见底期待回升, 公司夯实基础迎接未来发展机遇:** 公司并未提供 2019 年 1-9 月的业绩预期, 从市场的趋势看, 半导体行业的需求在宏观经济不理想的情况下已经持续疲弱了较长时间, 从目前市场需求的趋势看, 在下游旺季来临的预期下, 行业需求有望逐步见底期待回升的来临。从公司层面看, 公司在市场环境不理想的情况仍然坚持布局产能、客户和技术, 我们认为当前的布局有利于公司夯实基础, 一旦市场迎来转机, 公司将会优先受益于产业的机遇, 获得较为理想的发展前景, 我们对于公司的中长期发展规划仍然保持乐观的态度。
- ◆ **投资建议:** 我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.08、0.20 和 0.39 元。净资产收益率分别为 0.9%、3.2% 和 5.8%, 我们维持“买入-B”投资建议。
- ◆ **风险提示:** 宏观经济不及预期带来的终端需求下降风险; 核心客户如 AMD 等的终端产品出货量不及预期; 公司在包括存储、驱动 IC 等新产品和技术方面的拓展速度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	6,519.3	7,222.9	8,047.0	9,167.8	10,514.2
同比增长(%)	42.0%	10.8%	11.4%	13.9%	14.7%
营业利润(百万元)	156.1	114.5	75.9	241.0	458.5
同比增长(%)	8.6%	-26.7%	-33.7%	217.4%	90.3%
净利润(百万元)	122.1	126.9	53.1	203.7	397.3
同比增长(%)	-32.5%	3.9%	-58.1%	283.2%	95.1%
每股收益(元)	0.11	0.11	0.08	0.20	0.39
PE	84.5	81.3	112.1	44.2	22.9
PB	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4

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						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,519.3	7,222.9	8,047.0	9,167.8	10,514.2	年增长率					
减:营业成本	5,576.4	6,074.1	7,009.3	7,880.7	8,882.2	营业收入增长率	42.0%	10.8%	11.4%	13.9%	14.7%
营业税费	25.0	27.5	25.9	33.2	37.4	营业利润增长率	8.6%	-26.7%	-33.7%	217.4%	90.3%
销售费用	42.7	53.5	58.8	65.0	76.4	净利润增长率	-32.5%	3.9%	-58.1%	283.2%	95.1%
管理费用	655.5	870.9	941.7	1,019.4	1,117.0	EBITDA 增长率	50.7%	-17.7%	20.9%	-0.7%	8.0%
财务费用	198.5	114.4	63.7	61.3	55.5	EBIT 增长率	84.4%	-34.7%	-38.9%	115.8%	69.9%
资产减值损失	-6.5	60.8	32.9	29.1	40.9	NOPLAT 增长率	112.2%	-28.0%	-114.5	-366.2	183.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	15.0%	17.2%	-13.1%	10.2%	-17.5%
投资和汇兑收益	125.9	93.8	162.1	162.6	154.5	净资产增长率	1.9%	3.9%	0.4%	3.6%	6.5%
营业利润	156.1	114.5	75.9	241.0	458.5	盈利能力					
加:营业外净收支	21.6	9.2	12.1	14.3	11.9	毛利率	14.5%	15.9%	12.9%	14.0%	15.5%
利润总额	177.8	123.7	88.0	255.3	470.4	营业利润率	2.4%	1.6%	0.9%	2.6%	4.4%
减:所得税	-19.4	-29.4	8.8	25.5	47.0	净利润率	1.9%	1.8%	0.7%	2.2%	3.8%
净利润	122.1	126.9	53.1	203.7	397.3	EBITDA/营业收入	19.4%	14.4%	15.6%	13.6%	12.8%
						EBIT/营业收入	5.4%	3.2%	1.7%	3.3%	4.9%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	48.5%	53.4%	42.9%	52.0%	44.1%
货币资金	1,703.6	1,372.8	-73.0	1,777.6	1,293.7	负债权益比	94.1%	114.8%	75.1%	108.2%	79.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.19	0.95	1.02	1.16	1.50
应收帐款	1,550.1	1,669.9	1,679.4	2,259.7	2,267.4	速动比率	0.93	0.68	0.69	0.83	1.11
应收票据	63.3	48.3	82.5	66.4	101.6	利息保障倍数	0.62	1.11	0.83	3.32	7.16
预付帐款	12.5	21.7	23.0	24.1	29.9	营运能力					
存货	975.3	1,330.3	974.9	1,713.8	1,393.8	固定资产周转天数	299	310	291	240	196
其他流动资产	132.3	351.5	301.4	275.7	238.2	流动营业资本周转天数	40	60	46	49	50
可供出售金融资产	27.9	22.1	26.3	25.4	24.6	流动资产周转天数	235	233	177	181	199
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	78	81	76	78	79
长期股权投资	41.3	97.0	97.0	97.0	97.0	存货周转天数	58	69	60	62	64
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	654	660	576	508	468
固定资产	5,665.4	6,599.1	6,232.3	5,824.8	5,443.4	投资资本周转天数	368	386	349	300	250
在建工程	517.9	823.5	553.0	478.5	455.7	费用率					
无形资产	266.6	266.0	250.1	238.2	226.9	销售费用率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
其他非流动资产	235.5	397.7	315.7	334.9	349.4	管理费用率	10.1%	12.1%	11.7%	11.1%	10.6%
资产总额	12,146.4	13,968.4	11,431.2	14,084.7	12,890.3	财务费用率	3.0%	1.6%	0.8%	0.7%	0.5%
短期债务	1,699.5	2,393.5	-	2,361.9	-	三费/营业收入	13.8%	14.4%	13.2%	12.5%	11.9%
应付帐款	1,673.0	1,842.6	2,306.7	2,331.1	2,842.5	投资回报率					
应付票据	-	-	15.9	-9.9	18.9	ROE	2.1%	2.1%	0.9%	3.2%	5.8%
其他流动负债	349.2	807.9	565.6	574.2	649.2	ROA	1.6%	1.1%	0.7%	1.6%	3.3%
长期借款	771.8	360.8	360.8	360.8	360.8	ROIC	5.6%	3.4%	-0.6%	1.4%	4.8%
其他非流动负债	1,386.6	2,040.4	1,623.9	1,683.6	1,782.6	分红指标					
负债总额	5,888.2	7,465.8	4,901.3	7,319.7	5,688.2	DPS(元)	0.11	-	-	-	-
少数股东权益	338.9	368.3	368.3	368.3	368.3	分红比率	88.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	1,153.7	1,153.7	1,153.7	1,153.7	1,153.7	股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	4,765.4	4,892.3	4,971.6	5,201.3	5,624.7						
股东权益	6,258.3	6,502.6	6,529.8	6,764.9	7,202.1						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.11	0.11	0.08	0.20	0.39
净利润	122.1	126.9	53.1	203.7	397.3	BVPS(元)	5.42	5.64	5.66	5.86	6.24
加:折旧和摊销	892.7	1,020.8	1,130.4	974.8	884.5	PE(X)	84.5	81.3	112.1	44.2	22.9
资产减值准备	-2.6	0.9	0.9	0.9	0.9	PB(X)	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	74.7	-29.7	-6.9	5.6	-20.2
财务费用	196.6	111.7	63.7	61.3	55.5	P/S	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
投资损失	-2.1	-5.7	-2.4	-3.4	-3.9	EV/EBITDA	0.7	1.4	0.4	0.8	-0.6
少数股东损益	75.0	26.1	26.1	26.1	26.1	CAGR(%)	18.6%	46.3%	132.7%	18.6%	46.3%
营运资金的变动	-265.5	-588.6	605.8	-1,281.7	940.0	PEG	4.5	1.8	0.8	2.4	0.5
经营活动产生现金流量	1,009.7	752.9	1,910.5	10.7	2,341.3	ROIC/WACC	0.5	0.3	-0.0	0.1	0.4
投资活动产生现金流量	-1,649.8	-2,243.6	-847.1	-466.0	-421.7						
融资活动产生现金流量	789.9	1,123.1	-2,509.1	2,305.9	-2,403.5						

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.huajinsec.com