

通富微电 (002156)

强烈推荐

半导体

联手 AMD 进军先进封装，超速跻身世界一流

事件：

公司发布 2016 年半年度报告，2016 年上半年营收 17.42 亿元，比上年同期增长 56.95%；归属上市公司股东的净利润为 0.85 亿元，同比增长 1.62%。预计 2016 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动区间为 1.10-1.58 亿元，变动幅度为-10.00%-30.00%。

中投电子观点：

公司是大陆地区前三大半导体封测企业之一，上半年完成收购 AMD 苏州及 AMD 槟城各 85%股权的交割工作，在倒装芯片封测领域达到世界一流水平，全球封测行业的排名将有望进入前六名。公司前五大客户均为世界顶尖半导体设计或 IDM 公司，在中高端产品封测领域具有明显优势，产品主要覆盖智能终端、通讯电子、消费电子、汽车电子、工业和电源类器件等领域。我们认为，随着国家半导体行业整体快速发展以及产业政策持续扶持，公司战略意义和格局高度凸显，有望打造国家级处理器等高端芯片封测核心基地。

投资要点：

- 公司完成 AMD 苏州及 AMD 槟城各 85%股权的收购事宜，极大增强公司综合实力。公司与 AMD 合资后的通富超威苏州和通富超威槟城继续承接原有全部先进封装技术，具备了对高端 CPU、GPU、APU 以及 Gaming Console Chip (游戏主机处理器) 等芯片进行封装和测试的技术实力，显著提升了公司在高端封测领域的服务能力和竞争力。通富超威苏州和通富超威槟城两公司先进封装产品占比 100%，包括 FCBGA、FCPGA、FCLGA 以及 MCM 等高端封装技术；收购前通富微电通过持续自主研发，已经具备适用于通信及消费市场的倒装芯片封测技术；通过收购，公司与 AMD 形成了“合资+合作”的强强联合模式，使得整个通富微电集团先进封装销售收入占比达到 70%以上。我们认为，通富超威苏州和通富超威槟城与通富微电原有业务形成优势互补，使公司能够提供高端化、多系列、品种完整的倒装芯片封测服务，在行业内极具竞争力。
- 合资工厂转型面向第三方，市场前景广阔。公司与 AMD 合资后的通富超威苏州和通富超威槟城，将由原先的“仅为 AMD 一家客户提供封测服务”转型为“面向广阔市场，为其他第三方客户提供封测服务”。原 AMD 客户方面，合资工厂按计划完成 AMD 新产品、新技术的导入工作，产品稳定增长，APU、GPU、游戏机等新产品成功实现量产；14nm 工艺已经实现产品化，并准备导入 AMD 新一代处理器基础模块；AMD 整体发展状况良好，为合资工厂的订单提供了可靠保障；同时，公司正积极引导和协助

作者

署名：孙远峰

S0960516020001

010-63222585

sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：张雷

S0960116060029

021-52340810

zhanglei5@china-invs.cn

参与人：张磊

S0960116030023

010-63222985

zhanglei6@china-invs.cn

参与人：耿琛

S0960115100022

0755-82026571

gengchen@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 14.08

当前股价： 11.72

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	973
流通股本(百万股)	972
总市值(亿元)	114
流通市值(亿元)	114
成交量(百万股)	16.81
成交额(百万元)	199.91

股价表现



相关报告

《内生驱动专芯致志，产业融合兼包并蓄》2016-06-18

《半导体投融资热潮迭起，全产业链进入黄金机遇期》2016-08-09

两家工厂拓展 AMD 以外的其他客户：**海外市场方面**，槟城工厂已斩获硕果，成功导入 AMD 以外的欧美客户，并积极开展扩产计划，另外其他多家海外知名大厂正在进行样品生产与考核，有望进一步拓展海外市场；**国内市场方面**，目前已有国内一流的集成电路设计公司启动在苏州工厂的小批量生产。**我们预计，公司与 AMD 合资后的通富超威苏州和通富超威槟城在国内外市场有望持续扩大。**

- ✧ **国家战略支持，战略意义和格局高度凸显。**海外方面，公司在收购 AMD 苏州和槟城工厂各 85% 的股权时，国家集成电路产业投资基金给予公司 2.7 亿美金的支持；**国内方面**，公司苏通工厂（南通通富）、合肥工厂（合肥通富）分别获得 1.56 亿元及 6.6 亿元的国家专项建设基金支持。**我们认为，国家大基金的支持不仅为公司提供了实质性的资金帮助，更重要的是凸显了公司在国家半导体产业布局中的战略地位。**通过与 AMD 的合资与合作，包括两家合资公司在内的通富微电集团将能够使用 AMD 的相关先进封测技术和专利，快速提升了国内相关高端封测技术水平，有效填补了国家在这一产业领域的空白；公司打造苏州工厂成为高端处理器芯片封测基地，能够更好的支持 CPU、GPU、网关服务器、基站处理器、FPGA 等产品在封测产业链环节自主可控和国产化，为保障国家信息安全迈出实质性的关键一步。**我们认为，公司具备成为国家级处理器等类型高端芯片封测核心基地的实力，具备重大战略格局意义。**
- ✧ **给予“强烈推荐”评级。**16-18 年净利润预计 2.05/3.08/4.08 亿元，EPS 0.21/0.32/0.42 元，同比增速 39%/50%/32%。给予 17 年 44 倍 PE，第一目标价 14.08 元，强烈推荐。
- ✧ **风险提示：**半导体行业景气度不达预期，本土产业链配套投融资进程不达预期，以及公司创新业务放量不达预期的风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2322	5216	6798	8321
收入同比(%)	11%	125%	30%	22%
归属母公司净利润	147	205	308	408
净利润同比(%)	22%	39%	50%	32%
毛利率(%)	21.8%	18.0%	18.4%	19.3%
ROE(%)	3.9%	2.8%	4.0%	5.1%
每股收益(元)	0.15	0.21	0.32	0.42
P/E	77.37	55.53	36.96	27.93
P/B	3.05	1.54	1.48	1.42
EV/EBITDA	27	21	19	16

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2939	7335	8440	9625
现金	1438	5196	5680	6299
应收账款	492	1021	1348	1655
其它应收款	3	22	23	26
预付账款	10	43	52	60
存货	318	733	960	1167
其他	678	321	376	418
非流动资产	3573	3158	2823	2485
长期投资	11	0	0	0
固定资产	2715	2357	2002	1646
无形资产	125	138	153	168
其他	723	663	668	672
资产总计	6512	10494	11262	12111
流动负债	1560	2292	2684	3069
短期借款	823	823	823	823
应付账款	502	1085	1433	1775
其他	235	384	428	470
非流动负债	1212	801	901	1004
长期借款	476	572	678	793
其他	736	229	224	211
负债合计	2772	3093	3585	4073
少数股东权益	0	0	0	0
股本	748	973	973	973
资本公积	2251	5504	5504	5504
留存收益	741	924	1202	1563
归属母公司股东权益	3740	7400	7677	8038
负债和股东权益	6512	10494	11262	12111

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	231	235	412	539
净利润	147	205	308	408
折旧摊销	355	366	367	367
财务费用	37	25	-24	-30
投资损失	-14	-3	-4	-4
营运资金变动	-312	46	-260	-212
其它	18	-406	24	11
投资活动现金流	-1925	2	-23	-22
资本支出	1251	0	0	0
长期投资	-12	-22	2	1
其他	-687	-21	-21	-21
筹资活动现金流	2464	3522	96	101
短期借款	352	0	0	0
长期借款	324	96	106	115
普通股增加	98	224	0	0
资本公积增加	1152	3253	0	0
其他	538	-52	-10	-14
现金净增加额	786	3758	484	618

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2322	5216	6798	8321
营业成本	1816	4279	5544	6711
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	17	28	37	46
管理费用	424	731	979	1225
财务费用	37	25	-24	-30
资产减值损失	14	10	11	12
公允价值变动收益	-1	-0	-0	-0
投资净收益	14	3	4	4
营业利润	27	146	254	360
营业外收入	137	85	90	95
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	162	228	342	452
所得税	14	23	33	44
净利润	147	205	308	408
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	147	205	308	408
EBITDA	419	538	597	697
EPS (元)	0.20	0.21	0.32	0.42

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	11.1%	124.6%	30.3%	22.4%
营业利润	-45.9%	444.4%	74.0%	41.7%
归属于母公司净利润	21.9%	39.3%	50.2%	32.3%
获利能力				
毛利率	21.8%	18.0%	18.4%	19.3%
净利率	6.3%	3.9%	4.5%	4.9%
ROE	3.9%	2.8%	4.0%	5.1%
ROIC	1.3%	3.9%	5.4%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	42.6%	29.5%	31.8%	33.6%
净负债比率	52.63%	50.18%	46.17%	43.53%
流动比率	1.88	3.20	3.14	3.14
速动比率	1.67	2.87	2.78	2.75
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.61	0.62	0.71
应收账款周转率	5	6	5	5
应付账款周转率	3.77	5.39	4.40	4.18
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.21	0.32	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.24	0.42	0.55
每股净资产(最新摊薄)	3.85	7.61	7.89	8.26
估值比率				
P/E	77.37	55.53	36.96	27.93
P/B	3.05	1.54	1.48	1.42
EV/EBITDA	27	21	19	16

相关报告

报告日期	报告标题
2016-06-18	《内生驱动专芯致志，产业融合兼包并蓄》
2016-08-09	《半导体投融资热潮迭起，全产业链进入黄金机遇期》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

孙远峰，电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近 3 年电子实业工作经验，2013~2015 年新财富团队核心成员

张雷，电子行业分析师，西北工业大学材料物理学学士，北京大学集成电路设计与工程系硕士，近 3 年实业工作经验

张磊，电子行业分析师，北京大学理学学士、工学硕士，近 3 年商业银行总行科技管理工作经历

耿琛，电子行业分析师，哈尔滨工业大学工学/金融学士，美国新墨西哥大学计算机硕士，新加坡国立大学计算机学院助理研究员

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434