

通富微电 (002156)

增持 (维持)

业绩超预期，新品进展顺利

市场数据

报告日期	2015-01-27
收盘价(元)	9.47
总股本(百万股)	649.87
流通股本(百万股)	649.87
总市值(百万元)	6154.24
流通市值(百万元)	6154.24
净资产(百万元)	2329.28
总资产(百万元)	3825.24
每股净资产	3.58

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1767	2070	2736	3443
同比增长(%)	11.2%	17.1%	32.2%	25.8%
净利润(百万元)	61	118	208	330
同比增长(%)	60.3%	94.1%	76.5%	58.8%
毛利率(%)	16.6%	19.3%	22.1%	24.3%
净利润率(%)	3.4%	5.7%	7.6%	9.6%
净资产收益率(%)	2.7%	5.0%	8.2%	11.8%
每股收益(元)	0.09	0.18	0.32	0.51
每股经营现金流(元)	0.48	0.21	0.95	1.24

相关报告

《FC、WLP 获重大进展，大客户上量迅速》2014-12-03

《通富微电：牵手东芝 积极扩产 奠定高速增长基础——2009 年年报点评》2010-03-28

《通富微电：基本面稳定，但估值偏高——公司调研简报》2009-04-08

分析师：

秦媛媛

qinyy@xyzq.com.cn

S0190513070013

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

投资要点

通富微电于 1 月 27 日晚公布 2014 年业绩快报，营收 21 亿元，增长 18.8%，净利润 1.21 亿元，增长 100%，此前给出业绩指引增长 60-100%，超市场预期，与我们预期的 1.18 亿基本一致。

- **业绩高速增长主要源于三方面原因：**1) 行业景气度高，全年维持高开工率。下游需求旺盛，尤其是移动终端、无线通讯、数字多媒体等领域。2) 高端产品上量迅速，其中 BGA、QFN、power 产品的增长均在 36% 以上。3) 客户开拓成效显著。大力拓展台韩及国内客户，台湾大客户上量明显。
- **高引脚 BGA、QFN 产品依然是未来增长主力：**目前高引脚产品业务占营收约 40%，且为毛利最高的业务。客户包括欧美、台湾移动处理器厂商在内的众多优质企业，份额逐步提升中。尤其来自台湾大厂的转单效应在今年仍将继续。
- **新品进展顺利，放量可期：**WLP、FC+bumping，仍在小批量阶段，进展顺利。我们认为大概率会先突破国内客户如展讯、联芯等，实现大批量量产，后续突破海外客户指日可待。
- **电源管理芯片稳健成长，客户优质：**用于汽车电子的电源管理芯片是公司一大特色。下游市场增长稳健，认证壁垒高，对电源管理芯片的要求也越来越高，公司在该领域国内规模最大。拥有国际大客户 Micronas、ST、TI、富士通等，终端厂商包括特斯拉、宝马、丰田、通用等。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

- **盈利预测及投资建议：**公司客户优质，经营稳健。高端产品在大客户中的份额提升提供业绩增长主要动力。在 FC 及 WLP 上的重大突破有望成为新的增长点。汽车电子长期稳健，是公司特色。增发助力公司再上一个台阶。暂不考虑增发摊薄，我们将公司 2014-2016 年盈利预测由 0.18、0.32、0.51 元上调至 0.19、0.33、0.52 元，对应 PE 分别为 50、28、18 倍。维持“增持”投资评级。
- **风险提示：**宏观经济形势造成电子行业整体景气低迷的风险；新的下游市场开拓低于预期，行业竞争加剧造成产品价格和产品毛利率水平大幅下滑的风险。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1400	1156	1519	1902
货币资金	765	418	554	699
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	338	408	541	683
其他应收款	13	19	25	32
存货	250	275	352	431
非流动资产	2287	2336	2665	2619
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	32	35	35	35
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1874	2045	2322	2336
在建工程	303	181	232	173
油气资产	0	0	0	0
无形资产	72	72	72	72
资产总计	3686	3492	4184	4520
流动负债	1057	1002	1516	1577
短期借款	272	438	752	608
应付票据	102	125	166	210
应付账款	398	460	610	769
其他	285	-22	-12	-9
非流动负债	373	125	125	125
长期借款	120	120	120	120
其他	253	5	5	5
负债合计	1430	1127	1641	1703
股本	650	650	650	650
资本公积	1098	1098	1098	1098
未分配利润	438	534	691	932
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2256	2364	2542	2818
负债及权益合计	3686	3492	4184	4520

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	61	121	214	340
折旧和摊销	251	292	370	446
资产减值准备	11	15	15	15
无形资产摊销	5	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	47	40	56	56
投资损失	3	3	3	3
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-215	93	40	47
经营活动产生现金流量	656	138	619	812
投资活动产生现金流量	-192	-356	-703	-403
融资活动产生现金流量	-125	-129	221	-265
现金净变动	339	-347	136	145
现金的期初余额	671	765	418	554
现金的期末余额	1010	418	554	699

利润表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1767	2090	2772	3495
营业成本	1474	1683	2154	2641
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	7	9	12	15
管理费用	194	251	333	419
财务费用	47	40	56	56
资产减值损失	11	11	11	11
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-3	-3	-3	-3
营业利润	31	93	203	350
营业外收入	42	50	50	50
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	71	143	252	400
所得税	10	21	38	60
净利润	61	121	214	340
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	61	121	214	340
EPS(元)	0.09	0.19	0.33	0.52

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性(%)				
营业收入增长率	11.2%	18.3%	32.6%	26.1%
营业利润增长率	163.9%	201.5%	117.1%	72.9%
净利润增长率	60.3%	100.1%	76.5%	58.6%
盈利能力(%)				
毛利率	16.6%	19.5%	22.3%	24.5%
净利率	3.4%	5.8%	7.7%	9.7%
ROE	2.7%	5.1%	8.4%	12.1%
偿债能力(%)				
资产负债率	38.8%	32.3%	39.2%	37.7%
流动比率	1.32	1.15	1.00	1.21
速动比率	1.08	0.87	0.76	0.92
营运能力(次)				
资产周转率	0.50	0.58	0.72	0.80
应收帐款周转率	4.96	5.21	5.43	5.31
每股资料(元)				
每股收益	0.09	0.19	0.33	0.52
每股经营现金	0.48	0.21	0.95	1.25
每股净资产	3.47	3.64	3.91	4.34
估值比率(倍)				
PE	100.49	50.21	28.45	17.93
PB	2.70	2.58	2.40	2.16

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。