证券研究报告

公司研究

投资价值初显

--通富微电（002156）跟踪报告

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

投资要点:

1、三季度增速大幅下降

在经历2010年的高速增长后，电子元器件行业的增速开始回归，同时日本地震短期对行业和公司影响也较大，随着地震影响逐渐减弱公司的增速也呈回升趋势。但是欧债危机对电子行业的影响三季度显现，同时黄金等原材料价格大幅上涨，公司成本压力大增，公司收入和利润下降明显。全年利润同比也大幅下降。

2、行业正在自我修复

电子行业目前销售的的下降、库存上升给生产带来压力。预计产能利用率保持稳中有降将持续。第三季度半导体供应商的库存下降，结束了此前连续七个季度上升的局面。产业进入了自我修正模式，以缓解供应过剩问题。第三季度半导体库存天数(DOI)为81天，比第二季度的83天下降2.5%。去库存化预计将是明年上半年行业的主题。而库存的减少将有助于产业的回暖，

3、国内需求将增加

国内经济增速一直快于全球水平，而十二五对于新兴领域的投资将加大。移动通信、云计算、物联网等建设将进一步展开。电子元器件的国内需求将增加。同时随着芯片封测产能向国内持续转移。公司产品的需求将渐渐恢复。

4、盈利能力将回升

公司与日本卡西欧微电子进行了WLP 先进封装产品和技术的合作。2012 年，卡西欧委托公司生产的WLP产品将达到月产1 万片以上。其中6寸和8寸各5000片，后续将继续扩大。WLP产品将占公司收入比例约10%。由于公司“02”专项投入增加，上半年研发费用大幅上升，对于公司的利润影响较大，这种情况半年得到缓解。同是黄金等价格有较大幅度的回落。公司盈利能力将回升，明年的形势应好于今年。

5、估值水平较低

与公司历史估值水平比较，目前公司估值水平处于历史底部区域。与同类型公司以及行业和市场比较，也具有估值优势。

6、投资建议

我们预计公司2011-2013年 每股业绩分别为0.15、0.23元、0.28元。我们认为12年业绩25倍，对应价格5.75元较为合理，调高至“推荐”评级。

通富微电 002156　　2011-12-27

评级	推荐（调高）
目标价格	5.75
当前价格	4.82

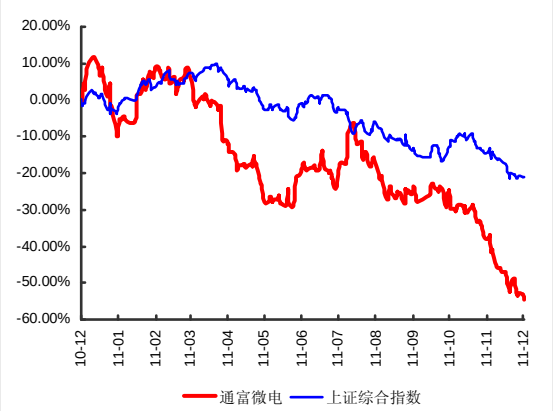
基础数据

总市值(百万)	3132.36
总股本/流通股本（百万）	649.87/649.87
流通市值（百万）	3132.36
每股净资产	3.37
净资产收益率	2.77%

交易数据

52 周内股价区间	18.65/4.58
10 年市盈率	22.57
市净率	1.43

一年期走势图



行业研究员：朱志勇

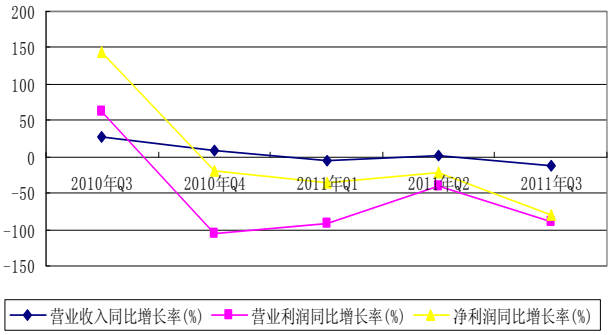
证书编号	S0820209120022
电话	021-32229888-3510
E-mail	zhuzhiyong@ajzq.com

相关报告

产品升级，产能扩张--通富微电（002156）调研简报

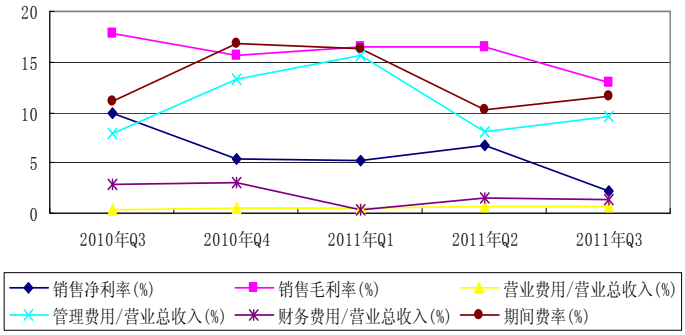
2011.5.30

图 1 一年以来公司收入和利润增速情况



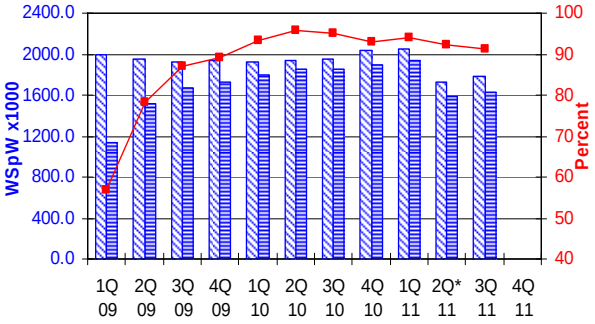
数据来源：公司报告 爱建证券研究发展总部

图 2 一年以来公司盈利能力情况



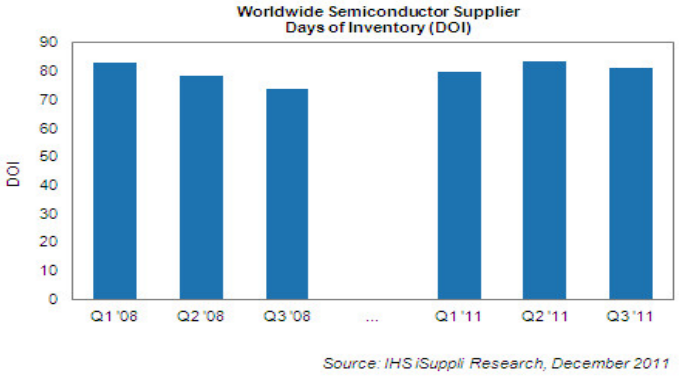
数据来源：公司报告 爱建证券研究发展总部

图 3 2009 Q1-2011Q3 集成电路产能及利用率情况（单位：千片/周,%）



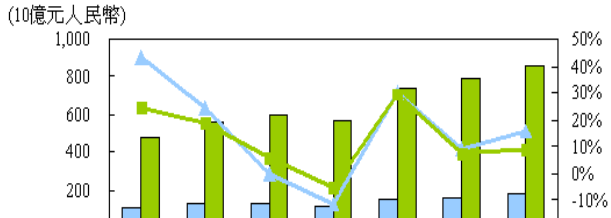
数据来源：SICAS

图 4 全球半导体库存情况



数据来源：iSuppli

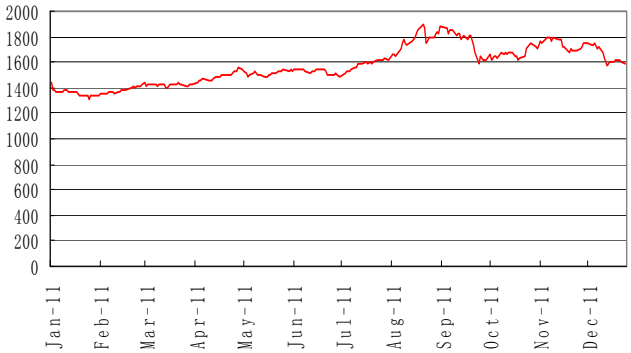
图 5 2006～2012 年大陆 IC 产值和市场规模变化



	2006	2007	2008	2009	2010	2011(E)	2012(F)
產值	100.6	125.1	124.7	110.9	144.2	157	182
市場規模	474.3	562.4	597.3	567.6	735	790	860
產值YoY	43.3%	24.4%	-0.3%	-11.1%	30.0%	8.9%	15.9%
市場YoY	24.7%	18.6%	6.2%	-5.0%	29.5%	7.5%	8.9%

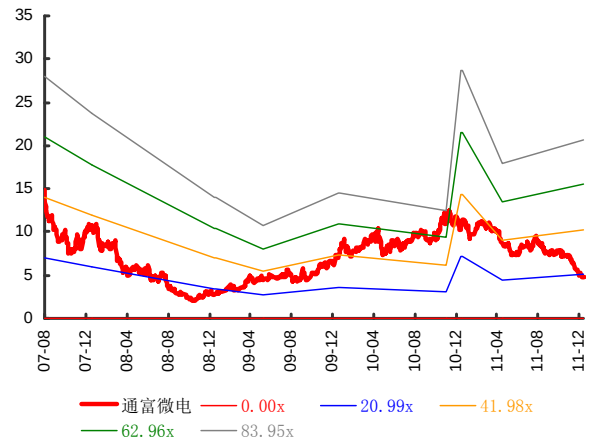
数据来源：拓璞行业研究所

图 6 COMEX 黄金 2011 年走势



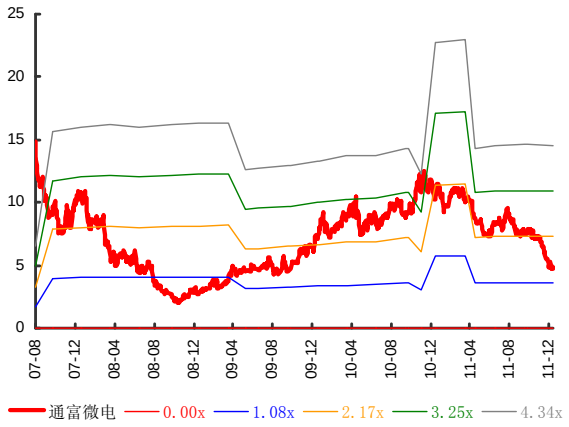
数据来源：iSuppli

图 7 07 年来 PE BAND



数据来源：WIND

图 8 07 年来 PB BAND



数据来源：WIND

表1：估值比较

证券简称	市盈率(2010)	市盈率(TTM)	市净率(PB)
通富微电	22.57	38.36	1.43
华天科技	27.74	27.41	2.11
长电科技	21.89	32.74	1.86
电子	37.04	32.74	2.8
中小企业板	29.79	26.35	3.1
创业板	41.65	37.35	3.03
全部 A 股	14.44	12.37	1.91

数据来源：WIND 爱建证券研发总部

。

利润表	**2010A**	**2011E**	**2012E**	**2013E**
营业收入	1727.11	1889.46	2429.85	3013.01
减: 营业成本	1431.86	1596.59	2041.07	2500.80
营业税金及附加	0.16	0.17	0.22	0.27
营业费用	6.70	7.56	10.21	12.05
管理费用	139.95	198.39	218.69	301.30
财务费用	43.83	11.19	9.31	5.24
资产减值损失	3.16	4.47	4.47	4.47
加: 投资收益	0.28	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	10.53	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	112.28	71.08	145.89	188.88
加: 其他非经营损益	45.11	40.00	32.00	25.00
利润总额	157.39	111.08	177.89	213.88

减: 所得税	18.31	16.66	26.68	32.08
净利润	139.08	94.42	151.20	181.80
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	139.08	94.42	151.20	181.80
资产负债表	**2010A**	**2011E**	**2012E**	**2013E**
货币资金	1631.57	1282.21	2073.60	1999.92
应收和预付款项	326.85	395.08	532.87	616.65
存货	199.01	229.33	318.26	352.66
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	14.97	14.97	14.97	14.97
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1518.62	1260.31	1001.99	743.68
无形资产和开发支出	28.56	24.77	20.98	17.19
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3719.58	3206.67	3962.67	3745.08
短期借款	222.52	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	713.84	355.76	1003.36	655.44
长期借款	140.00	140.00	140.00	140.00
其他负债	510.92	510.92	510.92	510.92
负债合计	1587.27	1006.67	1654.27	1306.35
股本	406.17	406.17	406.17	406.17
资本公积	1341.57	1341.57	1341.57	1341.57
留存收益	384.57	452.26	560.65	690.99
归属母公司股东权益	2132.31	2200.00	2308.40	2438.73
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2132.31	2200.00	2308.40	2438.73
负债和股东权益合计	3719.58	3206.67	3962.67	3745.08
现金流量表	**2010A**	**2011E**	**2012E**	**2013E**
经营性现金净流量	594.01	-152.91	777.30	-81.23
投资性现金净流量	-545.63	34.00	27.20	21.25
筹资性现金净流量	1013.99	-230.44	-13.12	-13.70
现金流量净额	1062.41	-349.36	791.39	-73.68

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

- **公司评级**

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 ：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%～15％

中 性 ：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 ：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

- **行业评级**

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。