

## 公司报告

# 业绩同比下滑，将成立创投公司

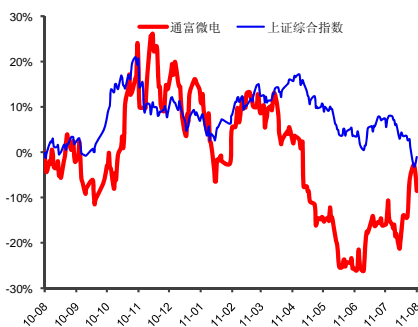
## 电子元器件

2011年08月12日

### ——通富微电（002156）半年报点评

评级：谨慎推荐（维持）

#### 公司最近52周走势：



#### 相关报告：

《收益国家政策倾斜，高成长路径明晰-通富微电深度研究报告》  
2010/10/26

《成本上升导致利润同比大幅下降——通富微电一季报点评》  
2011/04/22

#### 报告作者：

国联证券研究所物联网小组  
组长：韩星南  
执业证书编号：S0590210020001

#### 联系人：

卢文汉  
电话：0510-82833217  
Email: luwh@glsc.com.cn

#### 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

#### 事件：

公司发布半年报：上半年公司实现营业收入 8.43 亿元，同比下降 0.69%；归属上市公司股东净利润 5076.44 万元，同比下降 28.01%；实现每股基本收益 0.078 元。

公司董事会通过《关于同意公司参与设立创业投资基金的议案》，同意公司在不高于 5000 万元人民币的金额范围内参与设立以物联网、移动互联网等相关产业未上市企业股权为主要投资领域和范围的创投基金。

#### 点评：

**需求放缓和成本上涨导致公司业绩下滑。**上半年由于宏观经济增长放缓，以及日本地震影响，市场需求受到冲击，收入基本与去年持平。但是，由于原材料价格大幅上涨、人工成本也大幅上升，导致成本上升过快，造成净利润同比有较大幅度的下滑。

**研发领域取得众多成就，再获 02 专项支持。**上半年公司成功开发 BGA100、BGA180、BGA360、CSPBGA36 等十几种外形产品，实现为 TD-SCDMA 基带、CMMB 模块、龙芯二代 CPU 等研发和产业化配套。成功开发 BUMP/FC/FCBGA 封装技术，高密度 BUMP 生产线成功建成并量产，形成月产 1 万片生产能力，成为国内唯一一家将 BUMP 技术成功应用于 CPU、GPU、PC 芯片组等高端领域的封测企业。“十二五”“02”专项“高集成度多功能芯片系统级封装技术研发及产业化项目”获得国家立项批准，并于 5 月份正式启动。

**对外合作进一步深化。**公司在上半年实现了富士通转移的 LQFP 生产线实现了全面量产，并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。与国内同行相比，公司在获取国际厂商的订单方面具备优势，相信未来会有更多的订单对外合作。

**参股创投基金，布局物联网。**公司将参与成立一支创投基金，从事物联网、移动互联网等相关行业未上市公司的股权投资。短期对公司业绩影

响不大，但可使公司在物联网、移动互联网领域进行布局，长期将提升公司资产价值。

**维持“谨慎推荐”评级。**我们在中长期仍看好公司成长，考虑到目前原材料上涨、人民币升值等压力，将公司 2011-2012 年的 EPS 调整为 0.25 元、0.39 元和 0.52 元，给予“谨慎推荐”评级。

**主要的投资风险：**原材料价格上涨、人民币升值及行业景气度下滑。

**财务报表预测与财务指标**

单位: 百万

更新日期: 11/08/11

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,237.93	1,727.11	1,928.93	2,506.40	3,131.99	现金	467.62	1,543.64	1,118.93	1,280.82	1,554.18
YOY(%)	4.1%	39.5%	11.7%	29.9%	25.0%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	1,026.60	1,431.86	1,619.74	2,053.96	2,535.66	应收款项净额	265.67	300.26	335.35	435.74	544.50
营业税金及附加	0.40	0.16	0.18	0.23	0.29	存货	161.33	199.01	201.94	258.39	321.83
销售费用	6.31	6.70	6.75	8.77	10.96	其他流动资产	34.79	26.59	29.70	38.59	48.22
占营业收入比(%)	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	<b>流动资产总额</b>	<b>929.41</b>	<b>2,069.50</b>	<b>1,685.92</b>	<b>2,013.54</b>	<b>2,468.74</b>
管理费用	87.81	139.95	144.67	187.98	234.90	固定资产净值	1,195.75	1,522.45	1,939.52	2,184.49	2,447.93
占营业收入比(%)	7.1%	8.1%	7.5%	7.5%	7.5%	减: 资产减值准备	(156.54)	(179.32)	(228.44)	(257.30)	(288.33)
<b>EBIT</b>	<b>116.81</b>	<b>148.44</b>	<b>156.45</b>	<b>254.31</b>	<b>349.03</b>	固定资产净额	1,039.21	1,343.13	1,711.07	1,927.19	2,159.60
财务费用	28.34	43.83	4.83	(4.32)	(5.10)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	2.3%	2.5%	0.3%	-0.2%	-0.2%	在建工程	92.83	175.48	89.90	147.88	161.60
资产减值损失	(16.89)	7.37	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.28	0.00	0.00	0.00	<b>固定资产总额</b>	<b>1,132.04</b>	<b>1,518.61</b>	<b>1,800.98</b>	<b>2,075.07</b>	<b>2,321.20</b>
<b>营业利润</b>	<b>71.58</b>	<b>112.28</b>	<b>151.63</b>	<b>258.63</b>	<b>354.14</b>	无形资产	30.20	28.56	27.42	26.28	25.13
营业外净收入	2.42	45.11	40.00	40.00	40.00	长期股权投资	0.00	14.97	29.94	44.91	59.88
<b>利润总额</b>	<b>73.99</b>	<b>157.39</b>	<b>191.63</b>	<b>298.63</b>	<b>394.14</b>	其他长期资产	4.08	2.57	2.57	2.57	2.57
所得税	13.77	18.31	28.74	44.80	59.12	<b>资产总额</b>	<b>2,095.73</b>	<b>3,634.21</b>	<b>3,546.82</b>	<b>4,162.36</b>	<b>4,877.52</b>
所得税率(%)	18.6%	11.6%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	224.90	222.52	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>60.22</b>	<b>139.08</b>	<b>162.88</b>	<b>253.84</b>	<b>335.02</b>	应付款项	307.70	692.93	703.13	899.69	1,120.59
占营业收入比(%)	4.9%	8.1%	8.4%	10.1%	10.7%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	237.17	301.49	306.43	392.66	489.23
<b>归属母公司净利润</b>	<b>60.23</b>	<b>139.08</b>	<b>162.88</b>	<b>253.84</b>	<b>335.02</b>	<b>流动负债</b>	<b>769.77</b>	<b>1,216.94</b>	<b>1,009.56</b>	<b>1,292.35</b>	<b>1,609.82</b>
YOY(%)	35.3%	130.9%	17.1%	55.8%	32.0%	长期借款	245.00	140.00	0.00	0.00	0.00
<b>EPS (元)</b>	<b>0.17</b>	<b>0.34</b>	<b>0.25</b>	<b>0.39</b>	<b>0.52</b>	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	15.28	144.96	274.64	404.32	534.00
						<b>负债总额</b>	<b>1,030.05</b>	<b>1,501.90</b>	<b>1,284.20</b>	<b>1,696.67</b>	<b>2,143.82</b>
<b>主要财务比率</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>成长能力</b>						股东权益	1,065.68	2,132.31	2,262.62	2,465.69	2,733.70
营业收入	4.1%	39.5%	11.7%	29.9%	25.0%	<b>负债和股东权益</b>	<b>2,095.73</b>	<b>3,634.21</b>	<b>3,546.82</b>	<b>4,162.36</b>	<b>4,877.52</b>
营业利润	33.3%	56.9%	35.0%	70.6%	36.9%						
净利润	35.3%	130.9%	17.1%	55.8%	32.0%						
<b>获利能力</b>						<b>现金流量表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
毛利率(%)	17.1%	17.1%	16.0%	18.1%	19.0%	税后利润	60.23	139.08	162.88	253.84	335.02
净利率(%)	4.9%	8.1%	8.4%	10.1%	10.7%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	5.7%	6.5%	7.2%	10.3%	12.3%	公允价值变动	16.89	-7.37	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	2.9%	3.8%	4.6%	6.1%	6.9%	折旧和摊销	1.93	1.68	169.65	198.20	223.98
<b>偿债能力</b>						营运资金的变动	5.41	539.45	152.82	275.59	296.34
流动比率	1.21	1.70	1.67	1.56	1.53	<b>经营活动现金流</b>	<b>84.46</b>	<b>672.84</b>	<b>485.36</b>	<b>727.63</b>	<b>855.34</b>
速动比率	1.00	1.54	1.47	1.36	1.33	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	49.1%	41.3%	36.2%	40.8%	44.0%	长期股权投资	0.00	-14.97	-14.97	-14.97	-14.97
<b>营运能力</b>						固定资产投资	0.00	-418.40	-500.00	-500.00	-500.00
总资产周转率	59.1%	47.5%	54.4%	60.2%	64.2%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0.00</b>	<b>-433.37</b>	<b>-514.97</b>	<b>-514.97</b>	<b>-514.97</b>
应收账款周转天数	78.33	63.46	63.46	63.46	63.46	股权融资	0.00	964.94	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	57.45	50.78	50.78	50.78	50.78	长期贷款的增加/	80.00	-105.00	-140.00	0.00	0.00
<b>每股指标 (元)</b>						公司债券发行/ (	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.17	0.34	0.25	0.39	0.52	股利分配	-30.95	-69.81	-32.58	-50.77	-67.00
每股净资产	3.07	5.25	3.48	3.79	4.21	计入循环贷款前融	49.05	790.13	-172.58	-50.77	-67.00
<b>估值比率</b>						循环贷款的增加(	-179.86	221.23	-222.52	0.00	0.00
P/E	52.1	26.4	36.1	23.1	17.5	<b>融资活动现金流</b>	<b>-81.76</b>	<b>836.55</b>	<b>-395.10</b>	<b>-50.77</b>	<b>-67.00</b>
P/B	2.9	1.7	2.6	2.4	2.1	<b>现金净变动额</b>	<b>2.70</b>	<b>1,076.02</b>	<b>-424.71</b>	<b>161.89</b>	<b>273.36</b>

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**北京**

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

**免责条款:**

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。