

评级：强烈推荐（维持）
电子元器件
公司半年报点评
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006
 研究助理 李峰 S1080111060019
 电话：0755-28532790
 邮件：lifeng@fcsc.cn

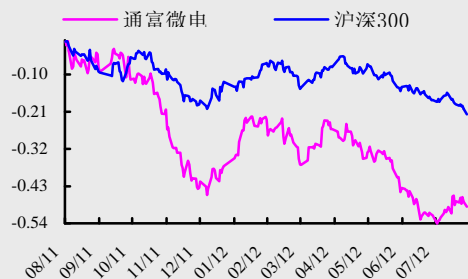
通富微电(002156)——估值触底，募投项目达产将收获业绩

交易数据

上一日交易日股价（元）	4.15
总市值（百万元）	2,697
流通股本（百万股）	650
流通股比率（%）	100.00

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	2,198
每股净资产（元）	3.38
市净率（倍）	1.23
资产负债率（%）	34.32

公司与沪深300指数比较

相关报告

2012.04.12-半导体封装行业深度报告-《把握中国半导体封装业在国际竞争中“弯道超车”的历史机遇》

事件：公司8月28日发布2012年半年报。实现营业收入7亿4831万元，同比减少11.20%；实现净利润1703万元，同比减少66.44%；实现每股收益0.03元，中期分配利润每10股派0.15元。同时公司预计1-9月份净利润下降30%-60%。

点评：

- **外需不振、新项目拓展较慢、成本上升、竞争加剧等多种因素致上半年营收及业绩不及预期** 公司1季度延续去年年底的市场低迷状况，产能利用率在7成左右的低位，2季度营收环比增长13.0%，显示公司二季度开工率较一季度的低谷已明显好转。同时3月份以来三期厂房新建Power项目产能已陆续开出。

- **内部方面公司采取对策积极应对当前局面，外部方面公司有望受益于日系封测产品的订单转移**

公司内部采取的主要措施有：

- 1、加强台湾、日本等潜力市场开发，产品向BGA、LQFP、QFN、Power IC等倾斜。当前智能手机、平板电脑等高端消费电子为增长最为快速的电子类产品。半导体封测公司只有持续加大对新型封装产品的开发，才能承接对“轻、薄、短、小”等要求甚高的消费电子IC封装产品的订单。

- 2、低成本改造方面，铜线代替金线的产品产量已有去年的25%占比提升到6月份的42%，同时也能产生一定成本降低效果的合金线也被成功应用。其它有大尺寸2 Block、12英寸DCU圆片切割、IPM（多芯片智能模块）等新工艺也实现了应用，在提高生产效率的同时也降低了生产成本。

- 3、加快新技术的推广应用。公司通过与日本富士通及原卡西欧公司的技术合作，拥有了多种结构的WLP先进工艺技术，并通过了可靠性验证，可满足中高端不同客户类型的需求，提高了公司WLP产品的核心竞争力。



外部方面，三、四季度为电子行业传统旺季，将陆续有 iPhone5、Ultrabook 等高端电子产品和国内高性价比智能手机等的推动，下半年光景只会好于上半年。与国内其它封测公司相比，公司在国际市场开拓、质量控制等方面具有较强竞争力，有望继续承接日本、台湾等地的封测订单转移。

4、持续推进专利申报、知识产权保护等工作。半导体业中知识产权是提升自身差异化竞争力的法宝，近期的苹果、三星激烈的专利之争可见一斑。公司公告与中科院微电子所、长电、华天、深南电路合资成立华进半导体，以促进我国整体半导体的封测研发实力，进一步缩小与国际一流封测水平差距。

- **维持“强烈推荐”评级** 公司盈利状况将在今年遭受较大困难，但是作为国内半导体封测业的龙头之一，新增二期、三期募投产能的逐步释放使得公司长期竞争力不断提升，盈利状况将逐渐改善。我们预测公司 12 年、13 年和 14 年 EPS 分别为 0.11 元、0.22 元和 0.35 元，对应当前股价 4.39 元市盈率分别为 37 倍、18 倍和 12 倍，对应 PB 则分别只有 1.2 倍、1.1 倍和 1.0 倍，为历年来最低水平，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示** 国际国内经济形势持续低迷；公司新客户开拓、新技术应用不及预期。

重要财务指标

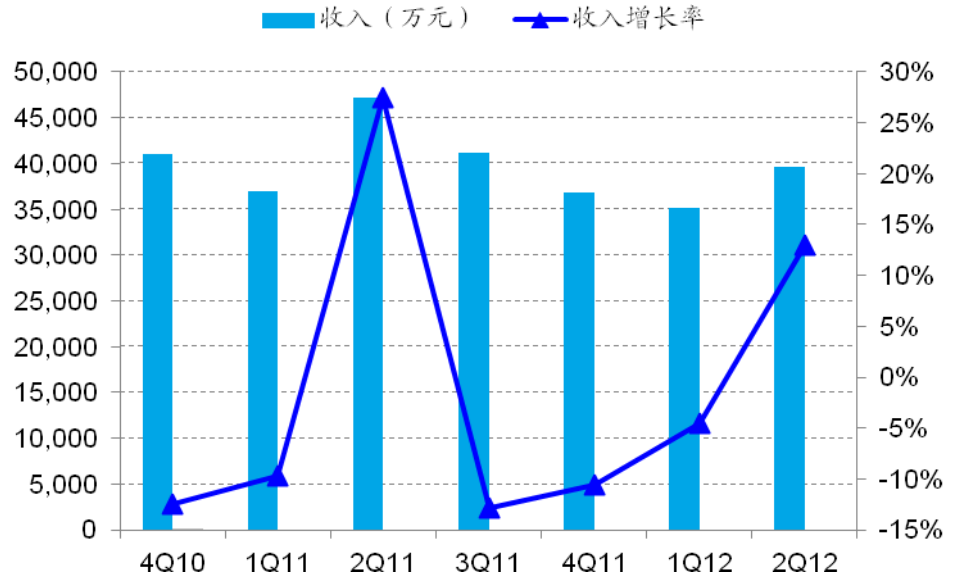
单位:百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1622	1654	1969	2300
收入同比(%)	-6%	2%	19%	17%
归属母公司净利润	49	72	144	231
净利润同比(%)	-65%	47%	100%	60%
毛利率(%)	13.9%	13.5%	15.5%	17.5%
ROE(%)	2.2%	3.2%	6.1%	9.0%
每股收益(元)	0.08	0.11	0.22	0.35
P/E	55.01	37.49	18.71	11.69
P/B	1.24	1.20	1.13	1.05
EV/EBITDA	10	8	5	4

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

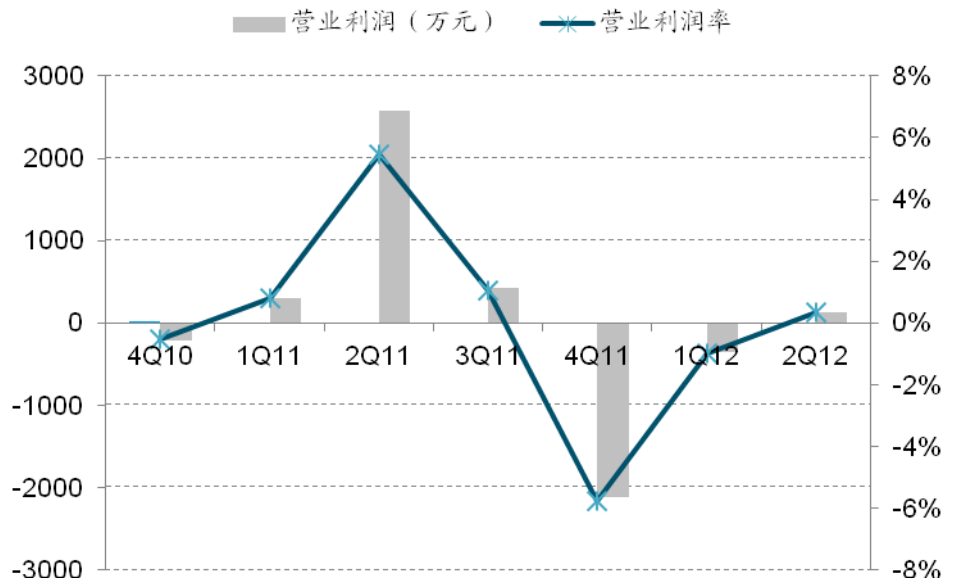


图表 2、公司 104Q 以来单季度营收状况



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

图表 3、公司 104Q 以来单季度营业利润状况



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所



图表 4、公司最近 5 年的 PB-Band



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

图表 5、公司募投项目状况

承诺投资项目和超募资金投向	是否已变更项目(含部分变更)	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额(1)	本报告期投入金额	截至期末累计投入金额(2)	截至期末投资进度(%) (3) = (2)/(1)	项目达到预定可使用状态日期	本报告期实现的效益
承诺投资项目								
高密度 IC 封装测试技术改造项目	否	13,020	13,020		14,171.85	108.85%	2009 年 03 月 31 日	600.47
功率 IC 封装测试技术改造项目	否	19,173	19,173		19,622.56	102.34%	2009 年 06 月 30 日	526.07
微型 IC 封装测试技术改造项目	否	7,465	7,465		6,347.98	85.04%	2009 年 06 月 30 日	693.08
技术中心扩建项目	否	2,585	2,585		1,820.96	70.44%	2009 年 09 月 30 日	
集成电路先进封装测试(二期扩建工程)技术改造项目	否	50,000	50,000	4,962.96	35,081.56	70.16%	2012 年 06 月 30 日	1,396.56
新型大功率集成电路封装测试(三期工程)技术改造项目	否	50,000	50,000	2,367.44	33,284.89	66.57%	2012 年 06 月 30 日	790.48
承诺投资项目小计	-	142,243	142,243	7,330.4	110,329.8	-	-	4,006.66

资料来源：公司公告，第一创业证券研究所



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1371	1378	1515	1835
现金	870	810	929	1232
应收账款	227	280	279	280
其他应收款	24	21	26	30
预付账款	24	15	16	17
存货	222	228	238	247
其他流动资产	5	25	27	29
非流动资产	2020	2228	2290	2221
长期投资	15	30	30	30
固定资产	1524	1935	2104	2087
无形资产	37	40	43	47
其他非流动资产	443	223	113	58
资产总计	3390	3606	3805	4056
流动负债	866	1026	1100	1148
短期借款	261	242	245	247
应付账款	310	501	549	569
其他流动负债	296	283	306	332
非流动负债	343	327	326	334
长期借款	179	177	171	174
其他非流动负债	164	150	155	160
负债合计	1210	1353	1426	1482
少数股东权益	0	0	0	0
股本	650	650	650	650
资本公积	1098	1098	1098	1098
留存收益	432	504	630	825
归属母公司股东权益	2181	2253	2379	2574
负债和股东权益	3390	3606	3805	4056

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	6	450	562	681
净利润	49	72	144	231
折旧摊销	207	260	342	404
财务费用	22	20	18	12
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-295	104	52	29
其他经营现金流	23	-6	6	5
投资活动现金流	-645	-469	-405	-335
资本支出	598	450	400	330
长期投资	0	15	0	0
其他投资现金流	-47	-4	-5	-5
筹资活动现金流	-40	-41	-39	-43
短期借款	38	-19	3	2
长期借款	39	-2	-6	3
普通股增加	244	0	0	0
资本公积增加	-244	0	0	0
其他筹资现金流	-117	-20	-36	-48
现金净增加额	-683	-60	119	303

利润表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1622	1654	1969	2300
营业成本	1397	1431	1664	1897
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	9	7	7	7
管理费用	181	146	150	155
财务费用	22	20	18	12
资产减值损失	2	8	8	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	12	43	122	220
营业外收入	51	43	50	55
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	61	85	171	274
所得税	12	13	27	43
净利润	49	72	144	231
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	49	72	144	231
EBITDA	241	323	482	636
EPS (元)	0.08	0.11	0.22	0.35

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	-6.1%	2.0%	19.0%	16.8%
营业利润	-89.5%	265.5%	182.3%	80.4%
归属于母公司净利润	-64.7%	46.7%	100.3%	60.1%
获利能力				
毛利率(%)	13.9%	13.5%	15.5%	17.5%
净利率(%)	3.0%	4.3%	7.3%	10.0%
ROE(%)	2.2%	3.2%	6.1%	9.0%
ROIC(%)	1.3%	2.4%	5.3%	9.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	35.7%	37.5%	37.5%	36.5%
净负债比率(%)	57.84%	50.17%	47.41%	45.93%
流动比率	1.58	1.34	1.38	1.60
速动比率	1.32	1.12	1.16	1.38
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.47	0.53	0.59
应收账款周转率	6	6	7	8
应付账款周转率	3.90	3.53	3.17	3.39
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.11	0.22	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.69	0.87	1.05
每股净资产(最新摊薄)	3.36	3.47	3.66	3.96
估值比率				
P/E	55.01	37.49	18.71	11.69
P/B	1.24	1.20	1.13	1.05
EV/EBITDA	10	8	5	4

资料来源:公司公告,第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135