

评级：强烈推荐（维持）
电子元器件
公司年报点评
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006
 研究助理 李峰 S1080111060019
 电话：0755-83024233
 邮件：lifeng@fcsc.cn

通富微电(002156) —— 新技术储备丰富，产业化成果可期

交易数据

上一日交易日股价（元）	3.9
总市值（百万元）	2,534
流通股本（百万股）	650
流通股比率（%）	100.00

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	2,209
每股净资产（元）	3.40
市净率（倍）	1.15
资产负债率（%）	34.70

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：公司3月13号发布2012年年报。实现营业收入15亿9003万元，同比减少1.97%；实现净利润3784万元，同比减少22.82%；实现每股收益0.06元，拟分配利润每10股派0.20元。

点评：

- 去年半导体产业增速下滑，公司已实施应对措施** 2012年全球半导体产业产值下滑2.7%，而公司作为外销占比较高的内资封测大厂，受到了较为明显的冲击。为此，公司通过争取大陆及台湾客户订单、强化大客户战略、优化内部管理等措施积极应对并取得初步效果：包含台湾的内销金额同比增长6%，占比首超50%达到52%；进一步深化日本富士通、美国TI等大客户的合作；以人为本、引进高端人才、集中攻关最具产业化前景的新项目等。SEMI最新预计2013年全球半导体业产值将劲升4.5%，公司业绩反转将是大概率事件。
- 公司半导体封装高新技术储备丰富，产业化成果可期** 公司通过连续承担国家02专项项目、引进吸收日本公司等先进封装技术、自主创新等方式形成了在BGA、QFN、Flip Chip、WLCSP等领域的先进技术，并且形成了初步的产业化成果：近期研发的BGA、QFN等先进封装产品产量大幅增长，其势头在2013年有望延续；低成本铜线技术的应用不断扩大，其占比已超过总产量的一半，为公司产品降本扩量做出了积极的贡献；公司建成倒装芯片（FC）封装生产线，完成了FC封装技术开发，为2013年FC封装产品的批量生产打下了基础；WLCSP通过客户考核，同时在其基础上开发引进了8寸圆片Cu Pillar封装技术，使公司实现了圆片铜柱凸点制造、FC封装一条龙服务的新封装模式。
- 公司新产品增量、产能扩张有望受益于2013年半导体产业复苏，业绩反转可期，现在估值处于最低位，维持“强烈推荐”评级** 公司作为国内半导体封测业的龙头之一，新技术、新产品已有丰富储备，新增二期扩建、三期募投产能也将逐



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 13 年、14 年和 15 年 EPS 分别为 0.14 元、0.22 元和 0.34 元，对应当前股价 3.90 元市盈率分别为 27 倍、17 倍和 11 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；公司新技术、新产品产业化不及预期。

重要财务指标

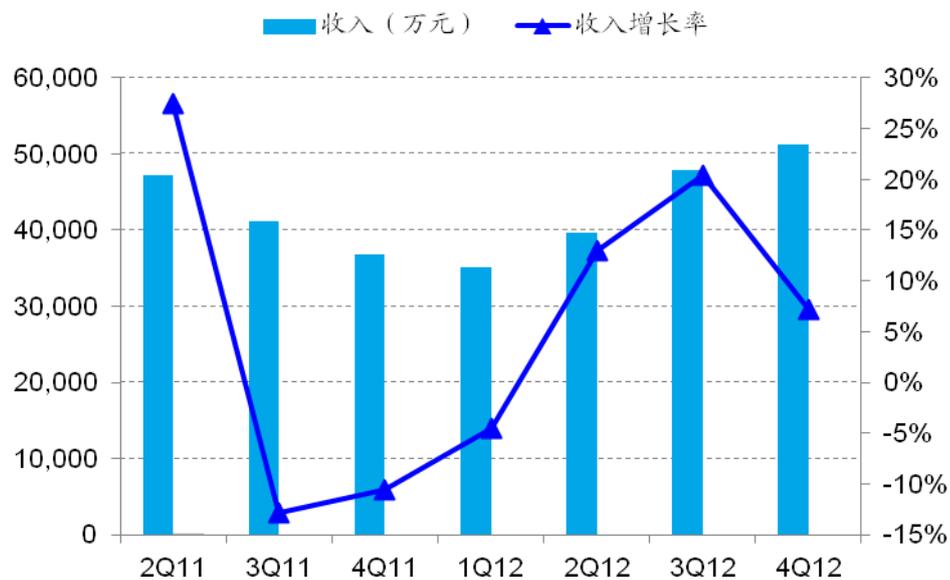
单位:百万元

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1590	1829	2139	2499
收入同比(%)	-2%	15%	17%	17%
归属母公司净利润	38	92	145	220
净利润同比(%)	-23%	142%	58%	52%
毛利率(%)	14.2%	14.5%	15.2%	16.5%
ROE(%)	1.7%	4.0%	6.0%	8.5%
每股收益(元)	0.06	0.14	0.22	0.34
P/E	66.98	27.64	17.46	11.50
P/B	1.15	1.10	1.05	0.97
EV/EBITDA	9	7	5	4

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



图表 1、公司近期单季度营收状况



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

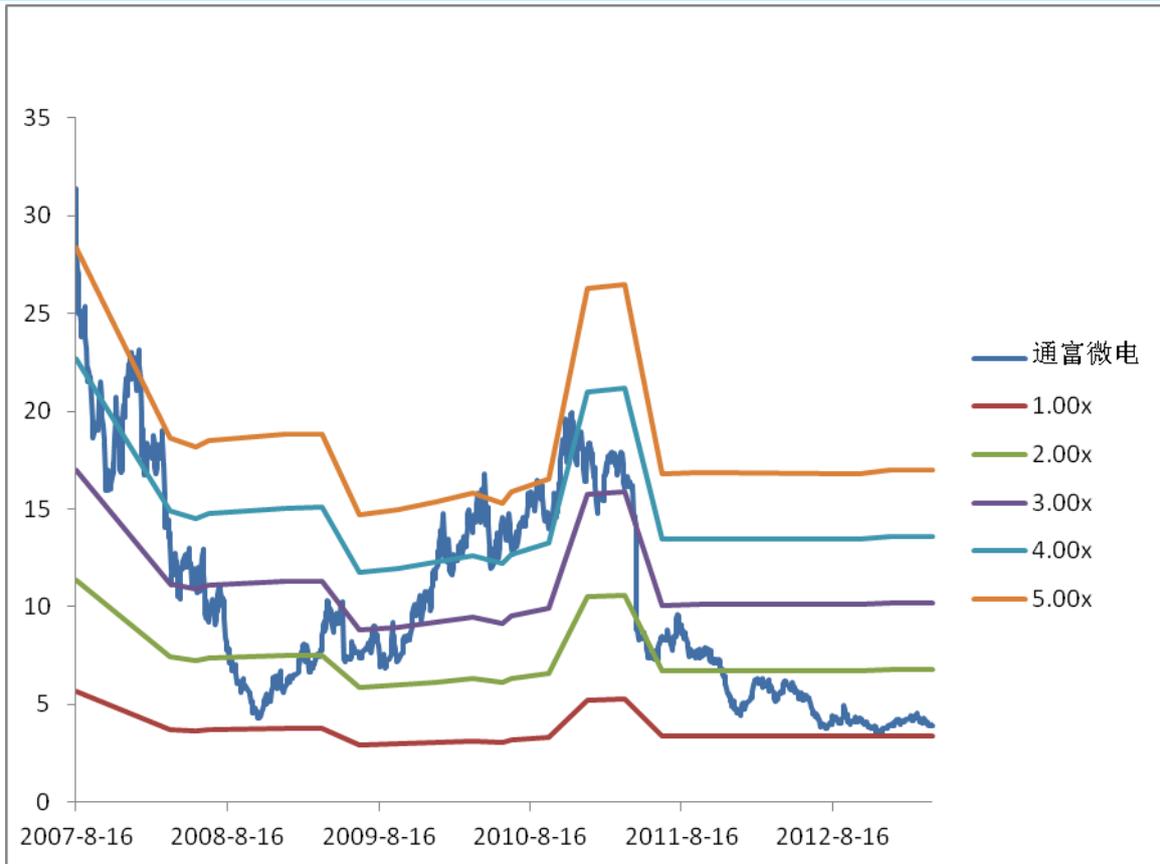
图表 2、公司近期单季度营业利润状况



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所



图表 3、公司 2007 年 8 月上市以来的 PB-Band



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1282	1520	1889	2377	营业收入	1590	1829	2139	2499
现金	671	882	1167	1553	营业成本	1364	1563	1814	2086
应收账款	326	336	392	457	营业税金及附加	0	0	0	0
其他应收款	21	25	29	34	营业费用	7	7	7	7
预付账款	22	15	16	17	管理费用	164	160	165	170
存货	228	238	257	287	财务费用	37	24	22	19
其他流动资产	14	25	27	29	资产减值损失	6	8	8	9
非流动资产	2101	2196	2134	2009	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	35	30	30	30	投资净收益	-0	-0	-0	-0
固定资产	1583	1887	1924	1844	营业利润	12	67	123	208
无形资产	58	64	71	79	营业外收入	28	43	50	55
其他非流动资产	425	214	109	56	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3382	3716	4023	4387	利润总额	39	109	172	262
流动负债	646	839	917	987	所得税	1	17	27	41
短期借款	305	276	283	285	净利润	38	92	145	220
应付账款	232	266	308	355	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	109	297	326	347	归属母公司净利润	38	92	145	220
非流动负债	528	576	683	793	EBITDA	282	350	468	593
长期借款	347	426	528	633	EPS (元)	0.06	0.14	0.22	0.34
其他非流动负债	181	150	155	160					
负债合计	1174	1415	1600	1780	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	650	650	650	650	成长能力				
资本公积	1098	1098	1098	1098	营业收入	-2.0%	15.0%	17.0%	16.8%
留存收益	460	552	674	858	营业利润	-0.8%	468.1%	84.9%	68.7%
归属母公司股东权益	2209	2300	2423	2607	归属于母公司净利润	-22.8%	142.3%	58.3%	51.8%
负债和股东权益	3382	3716	4023	4387	获利能力				
					毛利率(%)	14.2%	14.5%	15.2%	16.5%
现金流量表					净利率(%)	2.4%	5.0%	6.8%	8.8%
					ROE(%)	1.7%	4.0%	6.0%	8.5%
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	ROIC(%)	2.0%	3.1%	5.0%	8.1%
经营活动现金流	180	326	483	575	偿债能力				
净利润	38	92	145	220	资产负债率(%)	34.7%	38.1%	39.8%	40.6%
折旧摊销	234	260	323	366	净负债比率(%)	59.50%	67.99%	66.94%	66.17%
财务费用	37	24	22	19	流动比率	1.98	1.81	2.06	2.41
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.63	1.53	1.78	2.12
营运资金变动	-142	-25	-16	-40	营运能力				
其他经营现金流	13	-25	9	10	总资产周转率	0.47	0.52	0.55	0.59
投资活动现金流	-254	-355	-261	-242	应收账款周转率	5	5	5	5
资本支出	288	350	250	230	应付账款周转率	5.04	6.28	6.32	6.29
长期投资	-35	-5	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	-1	-10	-11	-12	每股收益(最新摊薄)	0.06	0.14	0.22	0.34
筹资活动现金流	-56	240	64	52	每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.50	0.74	0.89
短期借款	44	-28	7	1	每股净资产(最新摊薄)	3.40	3.54	3.73	4.01
长期借款	168	79	102	105	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	66.98	27.64	17.46	11.50
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	1.15	1.10	1.05	0.97
其他筹资现金流	-267	189	-45	-55	EV/EBITDA	9	7	5	4
现金净增加额	-131	210	286	386					

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