

公告点评

增发助力，2年再造一个通富微电

电子元器件

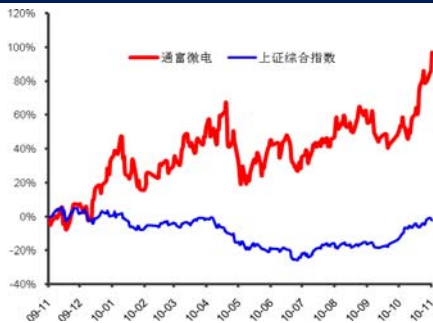
2010年11月12日

——通富微电（002156）公告点评

评级：推荐（维持）

合理价格：25.7-29.4

公司最近52周走势：



相关报告：

《受益国家政策倾斜，高增长路径明晰》2010/10/26

《通富微电-承接东芝产能转移，走出第一步》2010/2/10

《今年增长确定，明后年技术升级》2010/1/5

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

熊云彩

电话：021-38991500-791

Email: xiongye@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：

公司公告公开增发招股说明书，募集资金不超过10亿元，发行价16.93元/股，预计发行5907万股，相当于原有股本3.47亿股的17.0%。

点评：

募投项目达产后新增产值约19亿元，2年再造一个通富微电。本次募投项目分为二期扩建和三期技改两个项目，其中二期主要用于建设先进封装技术产能，三期主要用于半导体功率器件及模拟集成电路封装测试，建设期均为两年。根据公告，两期工程第一年达产35%，第二年达产80%，第三年达产100%。完全达产后，二期工程预计新增收入11.7亿元，三期工程预计新增收入7.5亿元，合计约为19.2亿元，相当于两年再造一个通富微电。

新产品市场需求广阔，消化产能不成问题。二期扩建工程的产品下游主要用于先进封装技术的产能扩张，全球而言，一些先进封装技术应用已超过50%，但国内封装份额仅为3%，接受产能转移市场空间巨大；三期工程的产品是半导体功率器件和模拟集成电路，受益于家电下乡政策、3G网络普及、汽车电子的高速增长等，市场需求广阔。在客户方面，公司已于包括富士通、东芝、TI（德州仪器）、英飞凌等在内的大客户签订合作协议，消化产能不成问题。

维持“推荐”评级。合理价格区间提升至25.7-29.4元。我们修正之前的盈利预测，修正后预计公司2010-2012年收入分别为17.1亿元、23.8亿元和30.9亿元，同比增长分别为37.9%、39.3%和29.9%，净利润同比增长分别为172.4%、81.7%和29.6%，EPS分别为0.40元、0.73元和0.95元（摊薄后），维持“推荐”评级，给予35-40倍市盈率，合理价格区间提升至25.7-29.4元。

财务报表预测与财务指标						更新日期: 10/11/11					
单位: 百万											
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,189.19	1,237.93	1,706.83	2,377.11	3,089.03	现金	464.92	467.62	1,036.07	744.89	813.96
YOY(%)	5.8%	4.1%	37.9%	39.3%	29.9%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	1,011.92	1,026.60	1,393.20	1,888.61	2,454.59	应收款项净额	193.59	265.67	366.30	510.15	662.93
营业税金及附加	0.60	0.40	0.55	0.77	1.00	存货	133.57	161.33	198.29	272.18	357.30
销售费用	6.11	6.31	5.97	8.32	10.81	其他流动资产	31.72	34.79	47.97	66.80	86.81
占营业收入比(%)	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	<b>流动资产总额</b>	<b>823.80</b>	<b>929.41</b>	<b>1,648.63</b>	<b>1,594.02</b>	<b>1,921.00</b>
管理费用	67.34	87.81	93.88	130.74	169.90	固定资产净值	1,148.79	1,195.75	1,574.80	1,844.39	2,141.97
占营业收入比(%)	5.7%	7.1%	5.5%	5.5%	5.5%	减: 资产减值准备	(148.33)	(156.54)	(206.16)	(241.46)	(280.41)
<b>EBIT</b>	<b>103.22</b>	<b>116.81</b>	<b>212.02</b>	<b>347.46</b>	<b>451.53</b>	固定资产净额	1,000.46	1,039.21	1,368.64	1,602.94	1,861.55
财务费用	45.61	28.34	42.00	(3.21)	(2.81)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	3.8%	2.3%	2.5%	-0.1%	-0.1%	在建工程	29.34	92.83	79.96	150.36	167.44
资产减值损失	(3.88)	(16.89)	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	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>固定资产总额</b>	<b>1,029.80</b>	<b>1,132.04</b>	<b>1,448.60</b>	<b>1,753.30</b>	<b>2,029.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>53.71</b>	<b>71.58</b>	<b>170.02</b>	<b>350.66</b>	<b>454.33</b>	无形资产	18.76	30.20	28.99	27.78	26.58
营业外净收入	0.12	2.42	23.00	0.00	0.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>53.83</b>	<b>73.99</b>	<b>193.02</b>	<b>350.66</b>	<b>454.33</b>	其他长期资产	1.96	4.08	4.08	4.08	4.08
所得税	9.31	13.77	28.95	52.60	68.15	<b>资产总额</b>	<b>1,874.32</b>	<b>2,095.73</b>	<b>3,130.29</b>	<b>3,379.18</b>	<b>3,980.65</b>
所得税率(%)	17.3%	18.6%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	246.01	224.90	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>44.52</b>	<b>60.22</b>	<b>164.07</b>	<b>298.06</b>	<b>386.18</b>	应付款项	298.20	307.70	378.20	519.12	681.47
占营业收入比(%)	3.7%	4.9%	9.6%	12.5%	12.5%	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	151.17	237.17	288.15	395.94	519.39
<b>归属母公司净利润</b>	<b>44.52</b>	<b>60.23</b>	<b>164.07</b>	<b>298.06</b>	<b>386.18</b>	<b>流动负债</b>	<b>695.38</b>	<b>769.77</b>	<b>666.35</b>	<b>915.06</b>	<b>1,200.85</b>
YOY(%)	-41.2%	35.3%	172.4%	81.7%	29.6%	长期借款	165.00	245.00	245.00	0.00	0.00
<b>EPS (元)</b>	<b>0.17</b>	<b>0.17</b>	<b>0.40</b>	<b>0.73</b>	<b>0.95</b>	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	8.55	15.28	22.01	28.74	35.47
<b>主要财务比率</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>负债总额</b>	<b>868.93</b>	<b>1,030.05</b>	<b>933.36</b>	<b>943.80</b>	<b>1,236.32</b>
<b>成长能力</b>						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	5.8%	4.1%	37.9%	39.3%	29.9%	股东权益	1,005.39	1,065.68	2,196.93	2,435.38	2,744.33
营业利润	-35.0%	33.3%	137.5%	106.3%	29.6%	<b>负债和股东权益</b>	<b>1,874.32</b>	<b>2,095.73</b>	<b>3,130.29</b>	<b>3,379.18</b>	<b>3,980.65</b>
净利润	-41.2%	35.3%	172.4%	81.7%	29.6%						
<b>获利能力</b>						<b>现金流量表</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
毛利率(%)	14.9%	17.1%	18.4%	20.6%	20.5%	税后利润	44.52	60.23	164.07	298.06	386.18
净利率(%)	3.7%	4.9%	9.6%	12.5%	12.5%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	4.4%	5.7%	7.5%	12.2%	14.1%	公允价值变动	3.88	16.89	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	2.4%	2.9%	5.2%	8.8%	9.7%	折旧和摊销	1.28	1.93	135.03	161.21	186.56
<b>偿债能力</b>						营运资金的变动	-134.48	5.41	27.07	54.16	73.56
流动比率	1.18	1.21	2.47	1.74	1.60	<b>经营活动现金流</b>	<b>-84.80</b>	<b>84.46</b>	<b>326.16</b>	<b>513.44</b>	<b>646.30</b>
速动比率	0.99	1.00	2.18	1.44	1.30	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	46.4%	49.1%	29.8%	27.9%	31.1%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营运能力</b>						固定资产投资	0.00	-95.49	-500.00	-500.00	-500.00
总资产周转率	63.4%	59.1%	54.5%	70.3%	77.6%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0.00</b>	<b>-95.49</b>	<b>-500.00</b>	<b>-500.00</b>	<b>-500.00</b>
应收账款周转天数	59.42	78.33	78.33	78.33	78.33	股权融资	0.00	0.00	1,000.00	0.00	0.00
存货周转天数	48.21	57.45	57.45	57.45	57.45	长期贷款的增加/	25.20	80.00	0.00	-245.00	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	0.17	0.40	0.73	0.95	股利分配	-72.57	-30.95	-32.81	-59.61	-77.24
每股净资产	3.77	3.07	5.41	6.00	6.76	计入循环贷款前融	-47.37	49.05	967.19	-304.61	-77.24
<b>估值比率</b>						循环贷款的增加(	30.35	-84.37	-224.90	0.00	0.00
P/E	113.2	108.7	46.7	25.7	19.8	<b>融资活动现金流</b>	<b>-64.39</b>	<b>13.73</b>	<b>742.29</b>	<b>-304.61</b>	<b>-77.24</b>
P/B	5.0	6.1	3.5	3.1	2.8	<b>现金净变动额</b>	<b>-149.19</b>	<b>2.70</b>	<b>568.45</b>	<b>-291.18</b>	<b>69.07</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: 0510-8283337

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

**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

**免责声明:**

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。