

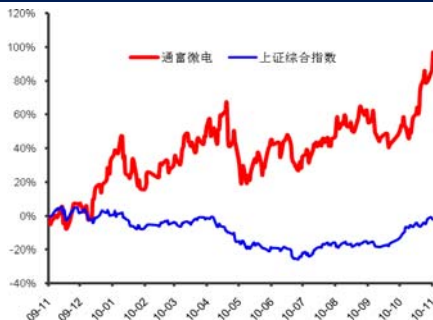
2010年11月19日

——通富微电（002156）公告点评

评级：推荐（维持）

合理价格：25.7-29.4元

所在行业最近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：0510-82832380

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：

公司公告公开增发结果，最终发行股份为59,066,700.0股，募集资金总额为999,999,231.0元（含发行费用）。

点评：

增发成功，增强公司竞争力。半导体行业已进入新的景气周期，iSuppli预计，2010年全球半导体销售额可达2833亿美元，到2014年将达到3570亿美元，年复合增长率为9.2%。同时，由于半导体技术的不断进步，资本和技术壁垒均大幅提高，半导体代工的市场份额将快速提高。公司积极部署，承接封测产能转移，已经与众多国际大厂建立了稳定的合作关系，增发成功后，将解决公司产能瓶颈约束，进一步增强公司竞争力。

募投项目均为中高端产品，提升公司综合毛利率。公司募投项目中的封装技术如BGA/LGA、BUMP和NEW-WLP等均为高端封装形态产品，填补了国内该领域如3G手机、上网本等集成电路封装测试的空白，另有铜线、铝线技术（替代金线）应用产品，投产后将提高公司综合毛利率约2个百分点。

国内封测龙头，将受益“十二五”集成电路政策支持。公司在集成电路封装测试行业内技术和规模都居前，在先进封装技术SIP（系统级封装）和WLP（晶圆级封装）上居国内龙头地位，且是国内唯一有能力承接德州仪器和意法半导体IGBT封测订单的厂商。公司将有望在“十二五”规划中承接SIP、WLP和IGBT等封装技术的专项。

维持“推荐”评级。合理价格区间为25.7-29.4元。我们预计公司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，合理价格区间为25.7-29.4元。

附：发行与配售结果

1、公司原股东优先配售发行数量及配售比例

公司原股东配售比例为100%，优先配售股数6,450,877股，占本次发行总量的10.92%。

2、网上发行数量及配售比例

网上认购配售比例为：99.833950%，配售股数：8,988,388股，占本次发行总量的15.22%。

3、网下发行的数量和配售结果

网下申购配售比例为99.833947%，配售股份为43,627,435股，占本次发行总量的73.86%。配售部分只取计算结果的整数部分，投资者认购后的6股零股由主承销商包销。

所有获得配售的机构投资者名单、获配股数及应补缴款金额列示如下：

图表 1：通富微电增发网下配售结果

序号	机构投资者名称	获配股数(股)	补缴金额(元)
1	安溪恒达石业有限公司	2,196,346	29,734,937.78
2	厦门景康商贸有限公司	9,983,394	135,158,860.42
3	国际金融-中行-中金一号集合资产管理计划	599,003	8,109,520.79
4	中金公司-建行-中金增强型债券收益集合资产管理计划	998,339	13,515,879.27
5	全国社保基金四二零组合	998,339	13,515,879.27
6	大成蓝筹稳健证券投资基金	14,975,092	202,738,307.56
7	农银汇理平衡双利混合型证券投资基金	599,003	8,109,520.79
8	农银汇理恒久增利债券型证券投资基金	1,497,509	15,533,427.37
9	中国工商银行-建信稳定增利债券型证券投资基金	7,986,715	108,127,084.95
10	东方稳健回报债券型证券投资基金	2,495,848	33,789,706.64
11	兵器财务有限责任公司	1,297,841	-11,887,551.87

数据来源：公司公告，国联证券研究所

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期: 10-11-18

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%	流动资产总额	823.80	929.41	1,648.63	1,594.02	1,921.00
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)
EBIT	103.22	116.81	212.02	347.46	451.53	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	固定资产总额	1,029.80	1,132.04	1,448.60	1,753.30	2,029.00
营业利润	53.71	71.58	170.02	350.66	454.33	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
利润总额	53.83	73.99	193.02	350.66	454.33	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	资产总额	1,874.32	2,095.73	3,130.29	3,379.18	3,980.65
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
净利润	44.52	60.22	164.07	298.06	386.18	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
归属母公司净利润	44.52	60.23	164.07	298.06	386.18	流动负债	695.38	769.77	666.35	915.06	1,200.85
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
EPS (元)	0.17	0.17	0.40	0.73	0.95	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
						负债总额	868.93	1,030.05	933.36	943.80	1,236.32
主要财务比率	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
成长能力						股东权益	1,005.39	1,065.68	2,196.93	2,435.38	2,744.33
营业收入	5.8%	4.1%	37.9%	39.3%	29.9%	负债和股东权益	1,874.32	2,095.73	3,130.29	3,379.18	3,980.65
营业利润	-35.0%	33.3%	137.5%	106.3%	29.6%						
净利润	-41.2%	35.3%	172.4%	81.7%	29.6%						
获利能力						现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
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
偿债能力						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	经营活动现金流	-84.80	84.46	326.16	513.44	646.30
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
营运能力						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%	投资活动现金流	0.00	-95.49	-500.00	-500.00	-500.00
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
每股指标 (元)						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
估值比率						循环贷款的增加(30.35	-84.37	-224.90	0.00	0.00
P/E	104.2	100.1	43.0	23.7	18.3	融资活动现金流	-64.39	13.73	742.29	-304.61	-77.24
P/B	4.6	5.7	3.2	2.9	2.6	现金净变动额	-149.19	2.70	568.45	-291.18	69.07

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。