

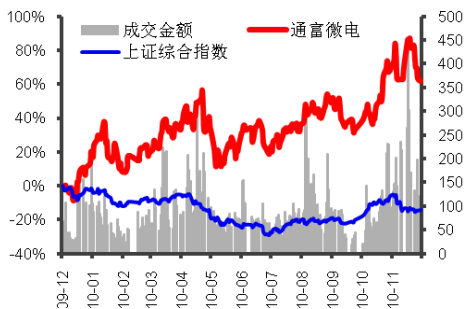
2010年12月7日

——通富微电（002156）调研快报

投资评级：推荐（维持）

合理价格：25.7-29.4元

最近52周走势：



相关研究报告：

《增发成功，加强竞争力，助推业绩增长》2010/11/19

《增发助力：两年再造一个通富微电》2010/11/12

《受益国家政策倾斜，高增长路径明晰》2010/10/26

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

独立性申明：

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：近日，我们对公司进行了跟踪调研，重点了解了公司订单、募投项目进展、承接产能转移等情况。

投资要点：

公司收入有望在2011年增长6-7个亿。明年收入的增量来自于：电源芯片（PDFN），增加1.6-2亿；D2PAK产品，增加1亿左右；BGA产品，增加6000万-1亿；QFN、QFP增加1.3-1.4亿；东芝的转移预计1个亿；另外，东芝还有几个产品在审核中，WLP产品客户也正在开发中。明年收入增长至少30%，乐观可达40%，即明年的增长保守5亿，乐观6-7个亿。

产品结构和工艺改善，明年毛利率提升到20%以上。新增产品的毛利率普遍较高，如电源芯片产品毛利率高于当前毛利率3-5个百分点，IGBT毛利率也要高3个百分点，随着产量的提高还有提升空间。铜线制程进展很快，明年铜线产品的比例会达到30%-40%，采用铜线后，产品价格会有所下降，但毛利率会提高。

募投项目进展较快。公司二期扩建项目的厂房建设已完成，正在安装设备并进行调试，在计划6个亿的设备投资中已完成2亿的投资。另外，今年的资本开支超过4亿，募投资金大概可节约3000万的财务费用。

十二五受益政策支持力度将更大。公司正在申报十二五的项目，规模要比十一五大，公司和长电有分工（国家在封测上主要支持通富微电和长电），公司申报项目以SIP封装技术为主，长电申报项目以WLP封装技术为主（SIP封装技术和WLP封装技术是未来两种主流的封装技术）。

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，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。

财务报表预测与财务指标						更新日期: 10/12/06					
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%	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
主要财务比率	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	负债总额	868.93	1,030.05	933.36	943.80	1,236.32
成长能力						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%	负债和股东权益	1,874.32	2,095.73	3,130.29	3,379.18	3,980.65
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	计入循环贷款前副	-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	103.5	99.4	42.7	23.5	18.1	融资活动现金流	-64.39	13.73	742.29	-304.61	-77.24
P/B	4.6	5.6	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: 0510-82833507

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。