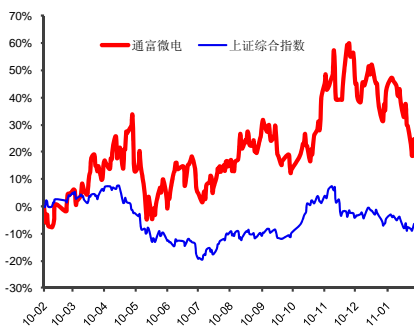


2011 年 01 月 31 日

——通富微电（002156）业绩预告修正点评

评级：推荐（维持）

## 公司最近 52 周走势：



## 相关报告：

《订单饱满，募投项目进展顺利》  
2010/12/7《收益国家政策倾斜，高成长路径  
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: xiongyc@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：

公司曾在 2010 年三季报中预计，2010 年度归属母公司所有者的净利润为 15,300-15,800 万元之间，比上年同期增长 154.03%-162.33%；现调整为比上年同期增长 129.13%-137.43%，盈利 13,800-14,300 万元之间。业绩修正的原因为：一是四季度集成电路行业增速阶段性放缓，市场需求有所下降，收入规模未出现预期增长；二是四季度黄金价格一直处于高位，同时公司产品价格未同步上调，导致公司成本增加。

## 点评：

**四季度业绩增速只是阶段性放缓，不影响 2011 年业绩。**根据我们的调研得知，由于下游电子产品厂商调整库存，造成整个封装行业四季度的增速放缓。从公司的订单情况看，一季度市场需求已经恢复，二、三季度属旺季会更好，四季度的调整不影响 2011 年的业绩。

**议价能力和工艺改善能够确保对成本的控制。**由于金丝的成本占总成本近 20%，所以黄金成本的上涨对产品成本的影响较大。但是公司具有较强的议价能力，如果黄金价格持续维持高位，公司会相应上调产品价格；另一方面，公司也会加快用铜线取代金线，铜的成本远低于黄金，而且产品成本对铜价上涨不敏感。

**募投项目进展较快，2010 年已完成 3 亿多的投资。**公司为了二期工程扩建项目及三期工程项目建设，在去年 11 月进行了公开发行，融资 10 亿元，同时自筹 2 亿元，共计划投资 12 亿元。公司在 2010 年已完成 3 亿多的投资，计划在今年完成 6 亿的投资；目前投资主要用在二期扩建项目上，三期工程的厂房也将在 7 月完工，总体进展速度较快。

**维持“推荐”评级。**由于 IDM 厂商对后端制造业务投资的减少，封测委外的趋势明朗，同时整个封测行业往中国转移的趋势不变，通富微电作为行业龙头公司，将长期受益于行业的这一趋势。我们将 2010、2011 和 2012 年的 EPS 预测分别调整为 0.35 元、0.70 元和 0.91 元，维持“推荐”评级不变。

**财务报表预测与财务指标**

单位: 百万

更新日期: 11/01/30

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	1,608.11	2,268.52	2,947.87	现金	464.92	467.62	1,017.41	710.54	763.50
YOY(%)	5.8%	4.1%	29.9%	41.1%	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	1,326.19	1,803.09	2,342.37	应收款项净额	193.59	265.67	345.11	486.84	632.64
营业税金及附加	0.60	0.40	0.52	0.73	0.95	存货	133.57	161.33	187.74	258.71	339.63
销售费用	6.11	6.31	5.63	7.94	10.32	其他流动资产	31.72	34.79	45.19	63.75	82.85
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>1,595.46</b>	<b>1,519.85</b>	<b>1,818.61</b>
管理费用	67.34	87.81	88.45	124.77	162.13	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>186.12</b>	<b>330.78</b>	<b>430.89</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	(3.11)	(2.65)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	3.8%	2.3%	2.6%	-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>144.12</b>	<b>333.89</b>	<b>433.54</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>167.12</b>	<b>333.89</b>	<b>433.54</b>	其他长期资产	1.96	4.08	4.08	4.08	4.08
所得税	9.31	13.77	25.07	50.08	65.03	<b>资产总额</b>	<b>1,874.32</b>	<b>2,095.73</b>	<b>3,077.13</b>	<b>3,305.01</b>	<b>3,878.26</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>142.05</b>	<b>283.81</b>	<b>368.51</b>	应付款项	298.20	307.70	358.07	493.43	647.77
占营业收入比(%)	3.7%	4.9%	8.8%	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	272.72	376.47	493.84
<b>归属母公司净利润</b>	<b>44.52</b>	<b>60.23</b>	<b>142.05</b>	<b>283.81</b>	<b>368.51</b>	<b>流动负债</b>	<b>695.38</b>	<b>769.77</b>	<b>630.80</b>	<b>869.90</b>	<b>1,141.61</b>
YOY(%)	-41.2%	35.3%	135.9%	99.8%	29.8%	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>0.35</b>	<b>0.70</b>	<b>0.91</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>897.81</b>	<b>898.64</b>	<b>1,177.08</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%	29.9%	41.1%	29.9%	股东权益	1,005.39	1,065.68	2,179.32	2,406.37	2,701.18
营业利润	-35.0%	33.3%	101.3%	131.7%	29.8%	<b>负债和股东权益</b>	<b>1,874.32</b>	<b>2,095.73</b>	<b>3,077.13</b>	<b>3,305.01</b>	<b>3,878.26</b>
净利润	-41.2%	35.3%	135.9%	99.8%	29.8%						
<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%	17.5%	20.5%	20.5%	税后利润	44.52	60.23	142.05	283.81	368.51
净利率(%)	3.7%	4.9%	8.8%	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%	6.5%	11.8%	13.6%	公允价值变动	3.88	16.89	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	2.4%	2.9%	4.6%	8.6%	9.5%	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	26.02	49.87	71.59
流动比率	1.18	1.21	2.53	1.75	1.59	<b>经营活动现金流</b>	<b>-84.80</b>	<b>84.46</b>	<b>303.10</b>	<b>494.89</b>	<b>626.66</b>
速动比率	0.99	1.00	2.23	1.45	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%	29.2%	27.2%	30.4%	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%	52.3%	68.6%	76.0%	<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	0.35	0.70	0.91	股利分配	-72.57	-30.95	-28.41	-56.76	-73.70
每股净资产	3.77	3.07	5.37	5.92	6.65	计入循环贷款前融	-47.37	49.05	971.59	-301.76	-73.70
<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	93.0	89.4	44.3	22.2	17.1	<b>融资活动现金流</b>	<b>-64.39</b>	<b>13.73</b>	<b>746.69</b>	<b>-301.76</b>	<b>-73.70</b>
P/B	4.1	5.1	2.9	2.6	2.3	<b>现金净变动额</b>	<b>-149.19</b>	<b>2.70</b>	<b>549.79</b>	<b>-306.88</b>	<b>52.96</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。