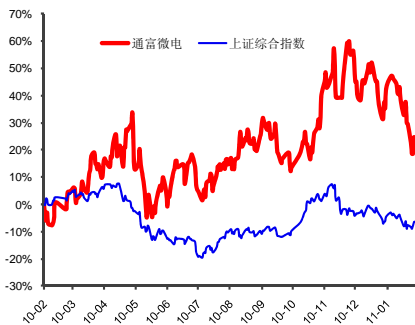


2011 年 02 月 28 日

——通富微电（002156）业绩快报点评

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：

熊云彩

电话：021-38991500-791

Email: xiongyc@glsc.com.cn

卢文汉

电话：0510-82833217

Email: luwh@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：

公司公布 2010 年业绩快报，2010 实现营业收入 17.3 亿元，同比增长 39.52%；实现营业利润 1.12 亿元，同比增长 56.86%；归属上市公司股东的净利润 1.40 亿元，同比增长 132.55%；基本每股收益 0.40 元（摊薄后的每股收益为 0.34 元），同比增长 135.29%。

点评：

公司 2010 年业绩增速符合预期。半导体行业在 2010 年呈现出强劲复苏增长，公司抓住这一机遇，扩大产能，同时产品结构和客户结构进一步优化，使得封测业务的收入和利润较上年有大幅增长。受益于规模优势及产能利用率的提升，公司利润的增幅远大于收入增长。

2011 年半导体行业将进入稳健成长的轨道。2011 年半导体产品的下游，电子产品的增长仍被看好，尤其是平板电脑、智能手机等产品的增长强劲，电子产品的成长将持续拉动对半导体产品的需求；IC Insights 预测 2011 年的半导体行业资本支出增长 16%，产能增长的幅度与需求的增长基本保持平衡，整个行业将进入稳健的成长轨道。

IDM 封测外包趋势不变，公司仍将维持高增长。由于成本压力，IDM 将封测业务外包的进程会加快，整个封测代工市场仍将维持高成长；由于中国拥有低成本优势，整个封测行业在往中国转移，公司的客户资源（前 20 的半导体厂商大多为公司客户）将使其充分受益于这一趋势。

2010 年完成的公开发行，将解决产能瓶颈。公司为了二期工程扩建项目及三期工程项目建设，在 2010 年 11 月进行了公开发行，融资 10 亿元。公司增发成功将为公司扩张提供财力保障，解决了产能瓶颈，规模优势将进一步突显。

维持“推荐”评级。我们看好公司未来几年的高成长性，预测公司 2011 和 2012 年的 EPS 分别为 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: 11/02/25

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%	流动资产总额	823.80	929.41	1,595.46	1,519.85	1,818.61
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)
EBIT	103.22	116.81	186.12	330.78	430.89	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	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	144.12	333.89	433.54	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	167.12	333.89	433.54	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	资产总额	1,874.32	2,095.73	3,077.13	3,305.01	3,878.26
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	142.05	283.81	368.51	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
归属母公司净利润	44.52	60.23	142.05	283.81	368.51	流动负债	695.38	769.77	630.80	869.90	1,141.61
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
EPS (元)	0.17	0.17	0.35	0.70	0.91	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	897.81	898.64	1,177.08
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%	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%	负债和股东权益	1,874.32	2,095.73	3,077.13	3,305.01	3,878.26
净利润	-41.2%	35.3%	135.9%	99.8%	29.8%						
获利能力						现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
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
偿债能力						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	经营活动现金流	-84.80	84.46	303.10	494.89	626.66
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
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%	52.3%	68.6%	76.0%	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	0.35	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
估值比率						循环贷款的增加(30.35	-84.37	-224.90	0.00	0.00
P/E	107.1	102.9	44.3	22.2	17.1	融资活动现金流	-64.39	13.73	746.69	-301.76	-73.70
P/B	4.7	5.8	2.9	2.6	2.3	现金净变动额	-149.19	2.70	549.79	-306.88	52.96

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: 0510-82833337

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。