

高端大客户优势奠定公司成长基础

给予“买入”评级

公司公布业绩快报。2010年收入为17.27亿元，同比增长39.52%；净利润1.4亿元，同比增长132.55%。每股收益折合最新股本约为0.34元。四季度收入达到4.1亿，环比第三季度的4.68亿略有降低。

海外客户优势明显。公司是国内封装厂商中拥有外资大客户最大的公司之一。目前公司的三分之二收入来源于海外客户，如ST、IT、富士通、英飞凌等，前五大客户占公司收入的35%左右。而对于这些国际公司而言，公司的封装订单只占对方很小的比例，未来进一步转移的趋势明显。例如2011年下半年东芝等公司会继续放量。

封装行业产业转移继续。封装行业属于资本密集型、技术密集型和人才密集型行业。目前全球封装行业前10大都是日月光、Amkor等台湾、美国公司。相比而言中国公司具有相当的成本优势，例如日本的工资是中国的8倍；国内的水、电和土地等成本也具有优势，此外国家对于集成电路行业的政策支持力度也很大。封装行业转移到中国的趋势明显，金融危机后进一步促使很多公司进行产能转移。对于公司而言，目前原材料占成本的55%、人工占10%左右。

公司具有的产业转移承接优势。第一、由于公司的二股东是富士通，在技术上和渠道上相对其他公司具有优势。封装行业的认证周期较长，日系的企业对于日系公司的认同度也较强。第二、公司在国内企业中最具有国际大客户经验，这可以帮助公司快速开发同级别大公司的订单。在封装行业，能够承接国际大客户订单的经验非常重要，很多产品的开发和进行也是和客户共同进行，高端客户可以帮助公司在技术和工艺上迅速提升。第三、由于日本一些企业的订单对于日月光等大型封装公司来说较小，但对于公司来说比较大，相比而言公司能更重视客户，提供快速响应等优质服务，促使其产能转移到公司而非台湾企业。由于目前公司的规模尚小，我们看好公司未来国际客户订单放量。

产品结构优化，毛利率提升。公司的产品封装形式逐渐由低端走向高端，近3年来如DIP、SOP等低端形式比例有所降低，而QFN、SOT、BGA等比例有所提高。目前公司的毛利率17%，随着产品结构的优化，未来有望进一步提高。

通富微电

002156

首次

买入

分析师：袁璋

投资咨询执业证书编号：

S0630210040002

联系信息：

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

日期

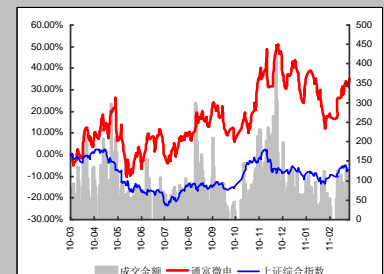
分析：2010年02月27日

价格

当前市价：17.86元

半年目标：23.4元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012
EPS	0.34	0.67	0.94
PE	51.8	26.7	19.0
PB	5.5	4.9	4.3

注：EPS为最新股本摊薄后数据

产能扩张。公司二期扩建项目以 QFP、BGA 和 QFN 等为主，目前土建工程已经完成，开始安装调试设备，预计一季度可以开始贡献了利润，全部达产预计为 2012 年。三期项目以 DFN、DPAK AL 和 SOT 系列为主，目前已破土动工，预计 6 月可以完成土建。根据公告，二期达产后收入 11.67 亿，税后利润 9762 万；三期达产后收入 7.5 亿，税收利润 9803 万。相比 2010 年 17 亿的总收入翻倍。

盈利预测与估值。我们预测公司的 2010 年-2012 年的 EPS 分别为 0.34 元、0.67 元、0.94 元，给予 2011 年 35 倍的 PE，目标价格为 23.4 元，买入评级。

风险因素。全球集成电路行业收缩的风险。

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,189	1,238	1,727	2,280	3,078
增长率	5.8%	4.1%	39.5%	32.0%	35.0%
营业利润(百万元)	54	72	112	285	426
增长率	-35.0%	33.3%	57.2%	153.6%	49.2%
净利润(百万元)	45	60	140	271	381
增长率	-41.2%	35.3%	132.5%	93.7%	40.5%
每股净资产(元)	3.77	3.07	2.80	3.13	3.59
每股收益(元)	0.17	0.17	0.34	0.67	0.94
市盈率(P/E)	107.1	102.9	51.8	26.8	19.0
市净率(P/B)	6.2	5.8	5.5	4.9	4.3
ROE(%)	5.8	5.7	10.5	18.3	22.3
EV/EBITDA	9.4	18.9	40.7	22.5	16.2
息率(%)	4.6%	0.8%	1.1%	2.2%	3.1%

作者简介

袁璋：电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士，曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作，3年行业工作经验，2007年6月加盟东海证券。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897