

公告点评

业绩符合预期，今年高增长持续

电子元器件

2011年3月25日

投资评级：推荐（维持）

最近52周走势：



相关研究报告：

《大陆半导体行业的“封”光》
2011/3/1
《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。

——通富微电（002156）2010年报点评

事件：公司公布2010年报，2010收入同比增长39.5%；净利润同比增长130.9%；基本每股收益0.40元。每10股转增6股，不派现。

点评：

公司2010年业绩基本符合预期。公司2010收入17.27亿元，同比增长39.52%，净利润1.39亿元，同比增长130.9%。公司收入增长主要原因是行业复苏和公司产能的扩张，净利润增长高于收入增长主要是毛利率提升、规模效应和政府补贴加大。公司收入增长与我们预期吻合，净利润增长略低于我们预期，主要原因是原材料（特别是黄金）价格快速上涨，导致公司成本上升。

政府巨资补贴投入研发。公司管理费用同比增长59.4%，主要是报告期内公司新增“02专项”研究开发费支出所致，研发费用的占比由2009年占收入的3.6%提升到2010年的5.5%；同时，公司在2010年获得政府各种补贴近5千万元，新增加研发费用基本被政府补贴覆盖。在十二五期间，国家对集成电路行业的支持力度将更大，公司也将会获得政府更多的资金支持。

成为德州仪器公司“全球最佳供应商”。公司2009年前五大客户中尚无德州仪器，但2010年第二大客户即为德州仪器，并获赠德州仪器“2010年度全球最佳供应商”称号。我们坚定看好公司能够抓住封测产能转移的趋势，德州仪器给予的订单和荣誉是客户对公司能力的肯定和认可。

改善产品结构，降低成本，将提升公司2011年的毛利率。公司在2011年将着力推进先进封装品种的开发，扩大高毛利产品规模，压缩低毛利产品产能，使得产品结构向中高档集聚。同时，公司计划在2011年将铜线产品的占比将逐渐提升，有助降低成本。我们预计公司的毛利率在今年将会有较大的提升。

维持“推荐”评级。我们看好公司未来几年的高成长性，预计公司2011和2012年的EPS分别为0.68元和0.90元，维持“推荐”评级。

主要投资风险：行业风险；原材料价格上涨；汇率波动。

财务报表预测与财务指标		单位: 百万					更新日期: 11/03/25				
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,237.93	1,727.11	2,278.05	2,960.26	3,699.31	现金	467.62	1,543.64	1,257.51	1,538.91	1,953.89
YOY(%)	4.1%	39.5%	31.9%	29.9%	25.0%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	1,026.60	1,431.86	1,833.41	2,367.00	2,939.76	应收款项净额	265.67	300.26	396.04	514.64	643.13
营业税金及附加	0.40	0.16	0.21	0.27	0.34	存货	161.33	199.01	231.67	301.95	378.07
销售费用	6.31	6.70	7.97	10.36	12.95	其他流动资产	34.79	26.59	35.07	45.58	56.95
占营业收入比(%)	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	流动资产总额	929.41	2,069.50	1,920.29	2,401.08	3,032.04
管理费用	87.81	139.95	148.07	177.62	203.46	固定资产净值	1,195.75	1,522.45	1,939.52	2,184.49	2,447.93
占营业收入比(%)	7.1%	8.1%	6.5%	6.0%	5.5%	减: 资产减值准备	(156.54)	(179.32)	(228.44)	(257.30)	(288.33)
EBIT	116.81	148.44	287.24	403.87	541.65	固定资产净额	1,039.21	1,343.13	1,711.07	1,927.19	2,159.60
财务费用	28.34	43.83	4.58	(5.03)	(6.29)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	2.3%	2.5%	0.2%	-0.2%	-0.2%	在建工程	92.83	175.48	89.90	147.88	161.60
资产减值损失	(16.89)	7.37	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	0.28	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	1,132.04	1,518.61	1,800.98	2,075.07	2,321.20
营业利润	71.58	112.28	282.67	408.90	547.94	无形资产	30.20	28.56	27.42	26.28	25.13
营业外净收入	2.42	45.11	40.00	20.00	20.00	长期股权投资	0.00	14.97	29.94	44.91	59.88
利润总额	73.99	157.39	322.67	428.90	567.94	其他长期资产	4.08	2.57	2.57	2.57	2.57
所得税	13.77	18.31	48.40	64.34	85.19	资产总额	2,095.73	3,634.21	3,781.20	4,549.90	5,440.82
所得税率(%)	18.6%	11.6%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	224.90	222.52	0.00	0.00	0.00
净利润	60.22	139.08	274.27	364.57	482.75	应付款项	307.70	692.93	806.66	1,051.36	1,316.38
占营业收入比(%)	4.9%	8.1%	12.0%	12.3%	13.0%	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	237.17	301.49	348.17	450.84	560.86
归属母公司净利润	60.23	139.08	274.27	364.57	482.75	流动负债	769.77	1,216.94	1,154.83	1,502.20	1,877.24
YOY(%)	35.3%	130.9%	97.2%	32.9%	32.4%	长期借款	245.00	140.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.17	0.34	0.68	0.90	1.19	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	15.28	144.96	274.64	404.32	534.00
主要财务比率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额	1,030.05	1,501.90	1,429.47	1,906.52	2,411.24
成长能力						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	4.1%	39.5%	31.9%	29.9%	25.0%	股东权益	1,065.68	2,132.31	2,351.72	2,643.38	3,029.58
营业利润	33.3%	56.9%	151.8%	44.7%	34.0%	负债和股东权益	2,095.73	3,634.21	3,781.20	4,549.90	5,440.82
净利润	35.3%	130.9%	97.2%	32.9%	32.4%						
获利能力						现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	17.1%	17.1%	19.5%	20.0%	20.5%	税后利润	60.23	139.08	274.27	364.57	482.75
净利率(%)	4.9%	8.1%	12.0%	12.3%	13.0%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	5.7%	6.5%	11.7%	13.8%	15.9%	公允价值变动	16.89	-7.37	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	2.9%	3.8%	7.3%	8.0%	8.9%	折旧和摊销	1.93	1.68	169.65	198.20	223.98
偿债能力						营运资金的变动	5.41	539.45	202.29	306.52	319.77
流动比率	1.21	1.70	1.66	1.60	1.62	经营活动现金流	84.46	672.84	646.21	869.28	1,026.51
速动比率	1.00	1.54	1.46	1.40	1.41	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	49.1%	41.3%	37.8%	41.9%	44.3%	长期股权投资	0.00	-14.97	-14.97	-14.97	-14.97
营运能力						固定资产投资	0.00	-418.40	-500.00	-500.00	-500.00
总资产周转率	59.1%	47.5%	60.2%	65.1%	68.0%	投资活动现金流	0.00	-433.37	-514.97	-514.97	-514.97
应收账款周转天数	78.33	63.46	63.46	63.46	63.46	股权融资	0.00	964.94	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	57.45	50.78	50.78	50.78	50.78	长期贷款的增加/	80.00	-105.00	-140.00	0.00	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	0.34	0.68	0.90	1.19	股利分配	-30.95	-69.81	-54.85	-72.91	-96.55
每股净资产	3.07	5.25	5.79	6.51	7.46	计入循环贷款前	49.05	790.13	-194.85	-72.91	-96.55
估值比率						循环贷款的增加/	-179.86	221.23	-222.52	0.00	0.00
P/E	103.1	52.2	26.5	19.9	15.1	融资活动现金流	-81.76	836.55	-417.37	-72.91	-96.55
P/B	5.8	3.4	3.1	2.7	2.4	现金净变动额	2.70	1,076.02	-286.13	281.40	414.99

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。