

通富微电（002156）：技术进步和产业转移是公司未来增长的双动力 中性（维持）

元器件

当前股价：8.54 元

报告日期：2009 年 4 月 2 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,124	1,189	1,308	1,504
(+/-)	9.5%	5.8%	10.0%	15.0%
营业利润	83	54	53	78
(+/-)	-19.4%	-35.0%	-1.3%	47.3%
归属于母公司的净利润	76	45	45	68
(+/-)	-15.2%	-41.2%	1.8%	49.2%
每股收益（元）	0.28	0.17	0.17	0.25
市盈率（倍）	31	50	50	34

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股（万股）	26,700/7,262
非限售流通市值（亿元）	6.32
每股净资产（元）	3.77
资产负债率（%）	46.36

股价表现（最近一年）



天相资讯科技组

联系人：赵磊 组长：邹高
010-66045547 zhaol@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示，公司全年实现营业收入 11.9 亿元，同比增长 5.78%；营业利润 5,371 万元，同比下降 35.0%；归属母公司所有者净利润 4,452 万元，同比下降 41.2%；实现基本每股收益 0.17 元，符合我们的预期；分配方案为每 10 股转增 3 股。
- 出口订单下降对公司影响较大。公司主要从事集成电路封装测试外包业务，客户以海外企业为主，报告期内公司出口收入占总收入比重达 70.9%，对外需求依存度较高。此次全球经济危机使得出口订单不如预期，11 月后订单更是大幅下降，导致四季度营业收入同比下降 26.7%，环比下降 30.8%，盈利能力亦有所下降。此外报告期内公司主要原材料金丝等原材料价格大幅波动以及劳动力成本上涨等原因，公司毛利率同比下降 1.18 个百分点至 14.9%。我们认为，随着公司产品逐渐高端化，毛利率下降空间不大，09 年公司业绩将取决于下游需求情况。
- 参与国家重大科技专项，提升公司技术水平。目前公司芯片封测技术在国内处于先进水平，是国内首家量产 MEMS 封装的企业。作为一种新型半导体器件，09 年全球 MEMS 产值仍将以 10% 左右的速度增长，公司作为全球加速器（属于 MEMS）大厂美芯科技的指定封装企业，发展前景看好。同时，在报告期内公司成为国家集成电路“02”重大科技专项的承担单位，研发费用大幅增加至 3,500 万元，几乎与 07 年同期的管理费用相当。公司技术水平有望快速提升，高端产品比例有望进一步提高。
- 集成电路封测外包市场将进一步扩大，产业转移仍将继续。虽然此次全球半导体景气度下降导致全球集成电路封装市场萎缩，但是我们还可以看到欧美 IDM（集成电路设计+制造）企业为降低成本，纷纷削减产能，特别是技术含量较低、人力成本较高的集成电路封测业务。此次经济危机将加快欧美 IDM 企业向 Fabless（纯设计）企业转换的步伐，全球集成电路封测外包市场有望进一步扩大，产业将进一步向成本优势明显的中国大陆地区转移。由于通富微电具有丰富的客户资源以及较强的技术实力，我们看好公司未来的发展前景。
- 预计公司 2009 年、2010 年 EPS 分别为 0.17 元、0.25 元，根据 4 月 1 日收盘价 8.54 元计算，动态市盈率为 50 倍、34 倍，估值较高，维持公司“中性”的投资评级。

图表 通富微电（002156）盈利预测（万元）

单位：万元	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入	102,653	112,419	118,919	130,810	150,430
营业收入增长（%）	75.82%	9.51%	5.78%	10.00%	15.00%
主营业务毛利率（%）	19.80%	16.09%	14.91%	14.20%	14.64%
二、营业总成本	92,406	104,155	113,548	125,510	142,625
营业成本	82,326	94,329	101,192	112,240	128,400
营业税金及附加	59	37	60	70	75
资产减值损失	299	307	388	300	350
期间费用	9,722	9,482	11,907	12,900	13,800
其中：销售费用	925	773	611	900	1,000
管理费用	4,558	3,800	6,734	7,200	7,600
财务费用	4,239	4,909	4,561	4,800	5,200
期间费用率（%）	9.47%	8.43%	10.01%	9.86%	9.17%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	10,247	8,264	5,371	5,300	7,805
营业利润增长（%）	80.48%	-19.35%	-35.01%	-1.32%	47.26%
营业利润率（%）	9.98%	7.35%	4.52%	4.05%	5.19%
加：营业外收入	55	349	126	150	200
减：营业外支出	116	127	114	120	50
四、利润总额	10,185	8,486	5,383	5,330	7,955
利润总额增长（%）	132.60%	-16.68%	-36.57%	-0.98%	49.25%
减：所得税	1,269	921	931	800	1,195
实际所得税率（%）	12.46%	10.85%	17.29%	15.01%	15.02%
五、净利润	8,916	7,565	4,452	4,530	6,760
净利润增长（%）	137.66%	-15.15%	-41.15%	1.75%	49.23%
归属母公司所有者净利润	8,922	7,565	4,452	4,530	6,760
母公司净利润增长（%）	136.29%	-15.21%	-41.15%	1.75%	49.23%
净利润率（%）	8.69%	6.73%	3.74%	3.46%	4.49%
少数股东损益	-6	0	0	0	0
基本每股收益（元/股）	0.45	0.34	0.17	0.17	0.25
按当前总股本摊薄	0.33	0.28	0.17	0.17	0.25
每股净资产（元/股）	1.78	3.69	3.77	3.94	4.19
净资产收益率（%）	25.07	7.67	4.43	4.31	6.04

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002