

通富微电

002156

中性/ 维持评级

股 价	2009/08/06
RMB9.00	

基础数据

总股本（百万股）	347
流通 A 股（百万股）	94
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	850

财务数据

市净率 (X)	3.07
TRACING P/E (X)*	101.54
EPS (元)	0.04
股息率 (%)	0.00

*最近四季盈利计算。

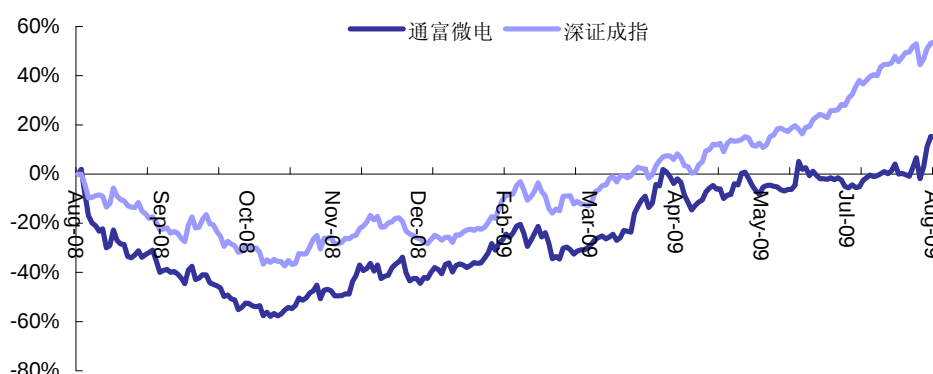
相关研究

景气复苏下业绩回升

经营预测与估值	2008A	2009H1	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1189.2	491.3	1121.2	1296.0	1555.9
(+/-%)	5.8	-20.1	-5.7	15.6	20.0
归属母公司净利润(百万元)	44.5	13.5	39.3	68.7	111.0
(+/-%)	-41.2	-50.5	-11.8	74.9	61.7
EPS(元)	0.13	0.04	0.11	0.20	0.32
P/E(倍)	70.2	231.9	76.8	43.9	27.2

- 09 年上半年公司实现收入 4.9 亿元，同比下滑 20.2%；毛利率 13.47%，同比下滑 1.5%；归属于母公司的净利润 1347 万元，同比下滑 50.5%；每股收益 0.04 元，符合预期。
- 公司 1、2 季度业绩差异明显。1 季度产能利用率约 50%，3 月后订单逐步恢复，2 季度已达满产，收入环比大增 53.7%，使业绩同比降幅收窄。
- 2 季度情况印证了我们半导体策略报告里提到的“价格疲软致使销售额增速较大落后于产量增速”的判断。公司 2 季度产量 12.56 亿块，同比增长 14.1%，而收入却同比下滑了 7.8%，以此测算，平均价格从 0.293 元/只降为 0.237 元/只。
- 得益国家拉动内需政策，境内收入比重同比上升 3.6%，达到 31.4%；且境内收入降幅为-9.9%，明显小于出口降幅-24.1%。考虑到目前公司已达满产，若 3-4 季度出口回暖，新增订单可能致使产能不足。
- 不考虑 02 专项对报表影响，预计公司 09-11 年收入分别为 11.2、13.0 和 15.6 亿元，归属于母公司净利润为 0.39、0.69 和 1.11 亿元，EPS 为 0.11、0.20 和 0.32 元，目前股价对应 09 年市盈率在 70 倍以上，即使考虑到明后两年可能的业绩弹性，估值仍无吸引力，维持中性评级。

最近 52 周股价表现



分 析 师
 梁 伟
 +21-50106033
 liangwei@lhqz.com

09年上半年公司实现收入4.9亿元，同比下滑20.2%；毛利率13.47%，同比下滑1.5%；归属于母公司的净利润1347万元，同比下滑50.5%；每股收益0.04元，符合我们之前2季度可实现收入3亿元、利润1000-1500之间的预期。

公司1、2季度业绩差异明显。1季度行业处于景气低点，公司产能利用率只有约50%，收入同比下滑33.8%，毛利率10.7%，净利润同比下滑89.4%；3月后订单逐步恢复，2季度已达满产，收入环比大增53.7%，毛利率回升至15.3%，使上半年业绩同比降幅收窄。

2季度情况印证了我们半导体策略报告里提到的“价格疲软致使销售额增速较大落后于产量增速”的判断。公司2季度产量12.56亿块，同比增长14.1%，创公司成立以来新高；而收入却同比下滑了7.8%，以此测算，平均价格从0.293元/只降为0.237元/只。

行业不景气下，公司借由02专项机会加大研发投入，管理费用同比增加25.7%，并取得多项成果：移动通信用BGA已实现量产；QFN规模化生产；成功开发MSOP等多个新品；申报专利4项。同时，海外子公司JCtech在芯片级封装WLP上完成12英寸new-WLP样品试制。研发增加有利于产品结构调整，未来承接CSP等高端封装产品向国内转移。

公司有望受益出口改善。出口占公司收入比重在60%以上，中报提到，国内业务好于出口。得益国家拉动内需政策，境内收入比重同比上升3.6%，达到31.4%；且境内收入降幅为-9.9%，明显小于出口降幅-24.1%。考虑到目前公司已达满产，若3-4季度出口回暖，新增订单可能致使产能不足，因此预计公司将加大资本支出，并择优选择订单。

中报披露公司与日本富士通微电子株式会社就QFP/LQFP生产线及产品转移达成合作意向。QFP为目前主流中端产品，占公司订单比重较小。此举将提升公司封装规模，增加客户和订单，并提高毛利率水平。

公司下半年计划收入比上半年增长43%以上。假设下半年订单依旧饱满，参照历史季度数据，预计收入可达到6.4亿元；铜、塑料等原材料近期涨价对成本构成压力，同时汇率变动也不利于毛利率提升，预计与去年基本持平；10-11年规模推动收入增长率分别为15.6%、20%；毛利率随产品结构向中高端转移回升到16.1%、17.1%；不考虑02专项可能对报表科目的影响。

如此预计公司09-11年收入分别为11.2、13.0和15.6亿元，归属于母公司净利润为0.39、0.69和1.11亿元，EPS为0.11、0.20和0.32元，目前股价对应09年市盈率在70倍以上，即使考虑到明后两年可能的业绩弹性，估值仍无吸引力，维持中性评级。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	824	925	964	1036	营业收入	1189	1121	1296	1556
现金	465	531	555	554	营业成本	1012	956	1088	1289
应收账款	192	230	241	297	营业税金及附加	1	1	1	1
其他应收款	2	2	2	2	营业费用	6	6	7	7
预付账款	32	14	14	13	管理费用	67	84	88	93
存货	134	148	152	170	财务费用	46	26	30	31
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	4	4	4	4
非流动资产	1051	1093	1212	1342	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1000	1049	1167	1291	营业利润	54	44	79	130
无形资产	19	17	16	18	营业外收入	1	3	3	2
其他非流动资产	31	26	29	33	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1874	2018	2176	2378	利润总额	54	46	81	131
流动负债	695	627	723	820	所得税	9	7	12	20
短期借款	246	224	246	264	净利润	45	39	69	111
应付账款	139	249	283	335	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	310	155	193	220	归属母公司净利润	45	39	69	111
非流动负债	174	345	340	333	EBITDA	249	218	290	384
长期借款	165	325	325	325	EPS (元)	0.17	0.11	0.20	0.32
其他非流动负债	9	20	15	8					
负债合计	869	973	1063	1153	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	267	347	347	347	成长能力				
资本公积	518	438	438	438	营业收入	5.8%	-5.7%	15.6%	20.0%
留存收益	219	258	327	438	营业利润	-35.0%	-17.7%	78.3%	64.5%
归属母公司股东权益	1005	1045	1113	1224	归属于母公司净利润	-41.2%	-11.8%	74.9%	61.7%
负债和股东权益	1874	2018	2176	2378	获利能力				
					毛利率(%)	14.9%	14.7%	16.1%	17.1%
					净利率(%)	3.7%	3.5%	5.3%	7.1%
					ROE(%)	4.4%	3.8%	6.2%	9.1%
					ROIC(%)	7.7%	5.5%	7.8%	10.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	46.4%	48.2%	48.8%	48.5%
					净负债比率(%)	60.78%	59.55%	59.25%	56.18%
					流动比率	1.18	1.47	1.33	1.26
					速动比率	0.99	1.24	1.12	1.06
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.58	0.62	0.68
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	4.59	4.93	4.09	4.17
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.13	0.11	0.20	0.32
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.66	0.88	1.05
					每股净资产(最新摊薄)	2.90	3.01	3.21	3.53
					估值比率				
					P/E	67.75	76.83	43.93	27.16
					P/B	3.00	2.89	2.71	2.46
					EV/EBITDA	12	14	11	8

数据来源: 联合证券研究所.

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。