

公司点评

承接东芝产能转移，走出第一步

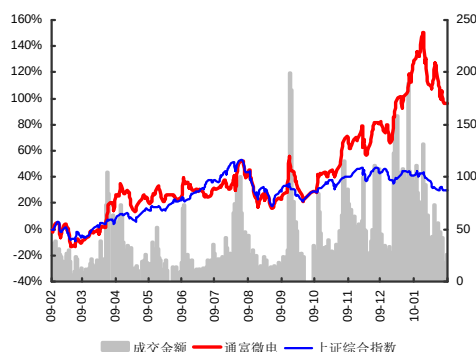
电子元器件

2010年2月10日

投资评级：推荐（维持）

合理价格：15.4-17.6元

最近52周走势：



相关研究报告：

《今年增长确定，明后年技术升级》
2010-1-5

报告作者：

国联证券研究所物联网组

联系人：

熊云彩

电话：021-58766036-203

Email: xiongye@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。

——通富微电公告点评

事件：公司董事会审议通过了《关于对外投资设立公司的议案》，拟与无锡东芝签署《共同投资合同》，出资设立无锡通芝微电子有限公司，注册资本7,346.10万元人民币，公司出资1,469.22万元人民币，占注册资本的20%。

点评：

成立合资公司走出未来承接东芝产能转移的第一步。公司与东芝在无锡成立合资公司，公司占注册资金20%，近期主要为了增强相互了解，未来公司可能继续增资，成为控股股东。从比较优势来看，日本IC企业将封装产能转移到中国的趋势不会改变，且合资的模式可有效解决利益分配的问题和提高本地化程度。

与富士通的成功合作为东芝提供了范本。公司多年来一直与富士通微电子合作，2009年7月与9月，富士通微电子正副社长分别造访公司，商讨双方进一步战略合作事宜，双方合作已进入紧密阶段。根据日本文化特征和商业习惯判断，东芝与公司经过一两年的磨合之后，其效仿富士通微电子将封装产能逐渐转移到合资公司可能性高。

东芝半导体规模约为富士通微电子的2.5倍。根据IC Insights统计，按收入计，东芝半导体2008年收入为110.6亿美元，列全球第四，富士通2008年收入为44.6亿美元，列全球第18。从收入规模上看，东芝半导体规模约为富士通微电子的2.5倍，未来给公司带来的收入增量也将更大，预计2011年将新增亿元以上。

维持“推荐”评级，合理价格15.4-17.6元。我们预计公司2010-2011年每股收益分别为0.44元和0.54元，维持“推荐”评级，以35-40倍估值区间计，合理价格为15.4-17.6元。

主要财务指标	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1,189.2	1,129.7	1,491.2	1,864.0
YOY(%)	5.8%	-5.0%	32.0%	25.0%
归属母公司净利润	44.5	49.5	153.4	187.3
YOY(%)	-41%	11%	210%	22%
每股收益(元)	0.13	0.14	0.44	0.54
P/E	90.4	81.4	26.3	21.5
P/B	4.0	3.8	3.3	3.0

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

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

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。