

通富微电 (002156): 估值合理, 前景极具吸引力

增持 (维持)

元器件

当前股价: 14.41 元

报告日期: 2010 年 3 月 29 日

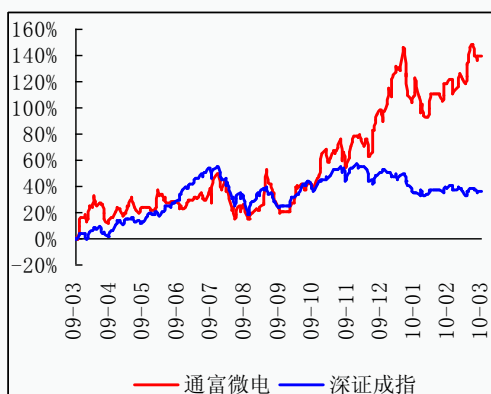
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	1189	1238	1662	1976
(+/-)	5.78%	4.10%	34.25%	18.89%
营业利润	54	72	188	201
(+/-)	-35.01%	33.27%	162.16%	7.01%
归属于母公司的净利润	45	60	154	164
(+/-)	-41.15%	35.28%	156.08%	6.39%
摊薄 EPS (元)	0.11	0.14	0.37	0.39
市盈率 (倍)	135	100	39	37

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	34,710/9,440
非限售流通市值 (亿元)	11.21
每股净资产 (元)	3.07
资产负债率 (%)	49.15

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人: 元器件组

010-66045782

hey@txsec.com

服务热线 010-66045555

- **盈利指标总体向好, 第4季度毛利率19.6%, 为历史新高。**2009年, 公司实现营业收入12.4亿元, 同比上升4.1%; 综合毛利率为17.1%, 主要由于BGA高端封装产品国内首家量产, 率先应用于移动电视CMMB、3G手机等产品; 实现营业利润7,158万元, 同比上升33.3%; 实现净利润6,023万元, 同比上升35.3%; 基本每股收益为0.17元; 09年利润分配方案为每10股派现1元。
- **BGA产品量产抢滩登陆移动支付、CMMB市场。**公司是国内第一家成功开发并实现规模生产BGA产品的本土企业, BGA高端产品可应用于手机SD卡、CMMB等手持设备中。2009年BGA产品产能可在1500-2000万块/年, 2010年产能将翻番, 随着BGA等高档产品的投产, 毛利率将进一步提高。另外, 09年公司成功研发出世界首创12英寸New-WLP圆片级封装技术及产品, 预计2010年量产。我们认为, 国内封测企业技术水平低于国际IDM厂商, 而IDM工厂考虑自有工厂封测产能和成本控制, 将封测业务外包给国内厂商。IDM利润产业链的最后一环是后道封测, 封测代工厂赚取一定加工费, 但对最终产品利润的分配权和很强的加工议价能力, 因此不同的封测代工厂订单质量体现于对客户需求的匹配程度, 高端产品的投产将巩固公司在国内封测业龙头地位, 预计2010年收入将快速增长。
- **受益富士通、东芝芯片封装产能转移, 中央财政大手笔补贴先进封装工艺产业化项目。**公司相继与富士通签订LQFP生产线转移合作意向书, 8英寸BUMP生产线转移合作意向书, 预计BUMP新增年收入240万美元。公司拟与东芝(无锡)合资建厂, 从事LSI系统和分立器件的封装, 而目前公司业务集中于IC封测, 我们认为, 公司扩产无疑为东芝封测业务提供了保证, 未来富士通、东芝将成为公司重要的客户, 提升公司海外市场知名度。另外, 公司申请的“极大规模集成电路制造设备及成套工艺”共获中央财政补贴13,200万元, 其中, “先进封装工艺开发及产业化”项目将分三年获得约7,500万元, “关键封测设备、材料应用工程项目验证”项目将分二年获得约5,700万元。



● 公开发行最高1亿股，募集资金不超过10亿元，按目前股价来看，发行数量不超过7,000万股。公司公告将公开发行最高1亿股，募集不超过10亿元，发行价格不低于公告招股意向书前二十个交易日股票均价或前一个交易日均价，目前股价为14.41元。本次公开发行募集资金投资于集成电路封装测试二期扩建工程技术改造项目和三期工程技术改造项目，建设期分别为2年。其中，二期项目形成年封装测试QFP/LQFP、BGA/LGA、QFN、BUMP、NewWLP产品共计24.6亿块的生产能力；三期项目形成年封装测试DFN、DPAK AL、SOT、TOHC AL、TSSOP产品共计35.4亿块的生产能力。QFP/LQFP、DFN、BGA/LGA、QFN/LCC、SOT、TSSOP是产能扩充，而BUMP、NewWLP、DPAK AL、TOHC AL为新增产能，我们的盈利预测主要体现二期项目带来的收入。

● 考虑新股发行因素，假设以7,000万股、发行价14元计算，我们预计公司2010、2011年摊薄EPS分别为0.37元和0.39元，对应2010年3月26日收盘价14.41元，动态PE分别为39倍、37倍，估值趋于合理，暂维持公司“增持”评级。

附表：通富微电盈利预测（万元）

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	118,919	123,793	166,194	197,592
营业收入增长(%)	5.78%	4.10%	34.25%	18.89%
营业总成本	113,548	115,582	147,430	177,513
主营业务成本	101,192	102,660	132,358	159,307
毛利率(%)	14.91%	17.07%	20.36%	19.38%
营业税金及附加	60	40	54	65
资产减值损失	388	636	768	868
期间费用	11,907	12,246	14,249	17,273
其中：销售费用	611	631	805	929
管理费用	6,734	8,781	10,020	12,151
财务费用	4,561	2,834	3,424	4,193
期间费用率(%)	10.01%	9.89%	8.57%	8.74%
加：公允价值变动净收益	0	-1,053	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	5,371	7,158	18,765	20,079
营业利润增长(%)	-35.01%	33.27%	162.16%	7.01%
营业利润率(%)	4.52%	5.78%	11.29%	10.16%
加：营业外收入	126	404	2,000	2,000
减：营业外支出	114	162	200	200
利润总额	5,383	7,399	20,565	21,879
利润总额增长(%)	-36.57%	37.46%	177.92%	6.39%
减：所得税	931	1,377	5,141	5,470
实际所得税率(%)	17.29%	18.60%	25.00%	25.00%
净利润	4,452	6,023	15,424	16,410
净利润增长(%)	-41.15%	35.28%	156.08%	6.39%
其中：归属母公司所有者净利润	4,452	6,023	15,424	16,410



母公司净利润增长 (%)	-41.15%	35.28%	156.08%	6.39%
净利润率 (%)	3.74%	4.87%	9.28%	8.30%
少数股东损益	0	0	0	0
基本每股收益 (元/股)	0.17	0.17	0.44	0.47
全面摊薄每股收益 (元/股)	0.11	0.14	0.37	0.39
每股净资产 (元/股)	3.77	3.07	5.86	6.26
净资产收益率 (%)	4.43%	5.65%	7.58%	7.56%

资料来源：天相投资顾问有限公司

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：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100