

电子行业

通富微电 (002156)

评级：增持

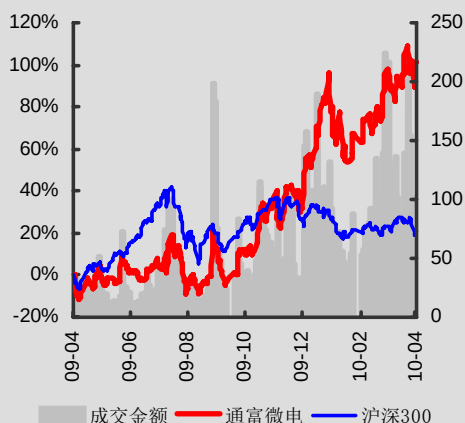
电子行业研究员

李志中

010-88086830-675

lizz@rxzq.com.cn

通富微电股价与沪深300指数对比：



市场数据：2010年04月20日

通富微电：15.2元

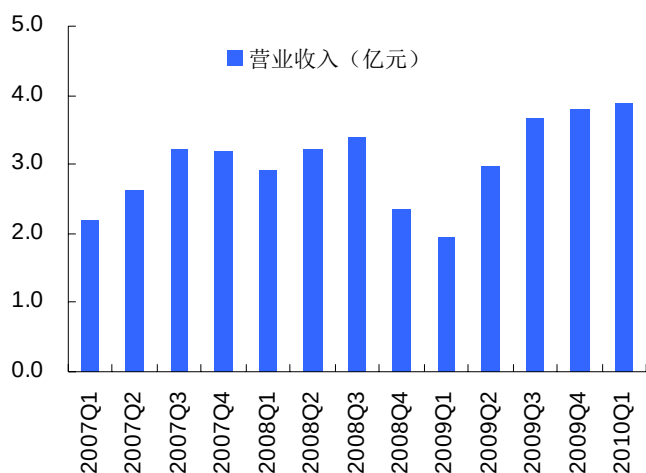
总股本：3.47亿股

流通股：9711万股

产能转移和行业高景气推动公司业绩大幅增长

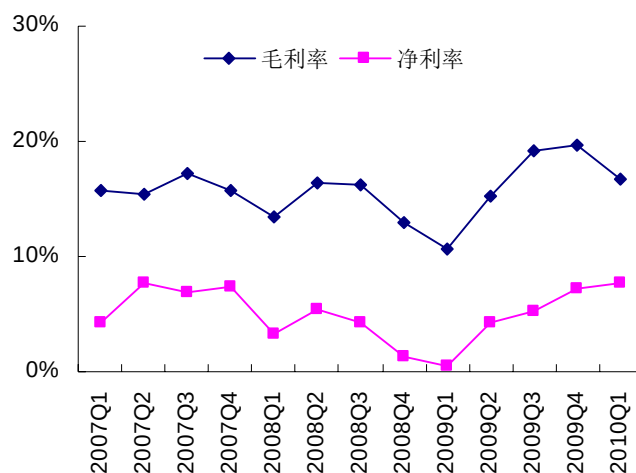
- 行业处于周期性上升通道，公司营业收入大幅增长。2010年一季度，公司实现营业收入3.88亿元，同比大幅增长100.12%；归属母公司净利润3010万元，同比增长近三倍。实现每股收益0.09元，较上年同期增长2800%。业绩同比出现大幅增主要是2009年第一季度，受金融危机影响，公司业务和业绩较低，而2010年第一季度，集成电路行业景气度较上年同期明显提升，公司封测业务订单饱满，产能利用率处于高位运行，综合毛利率提升得到。从环比数据来看，公司业务的表现也是淡季不淡，一季度公司在营收和净利润方面环比去年四季度也分别增长了2.0%和9.1%，随着旺季的到来，预计公司全年营业收入将出现40%以上的增长。
- 研发投入不断增多，高端产品不断放量。报告期内，公司管理费用同比大增62.96%，主要是公司加大研发力度，研发费用增加所致。研发费用的不断增加，使得公司在新产品开发上取得显著成效。目前公司已经实现BGA量产，可以用于通信、消费电子以及汽车电子领域，此外公司还研发出了WLP (Wafer Level Packaging) 技术，此项技术属于国际先进封装技术，其后续产业化的实现对公司产品档次提升有着积极推动作用。
- 产能转移成为公司业绩增长的又一动力。国际IDM大厂处于成本考虑，正在将部分封装业务剥离或者转移至中国生产，公司在2009年就与国际半导体巨头东芝达成战略合作协议，成立了通芝半导体公司，此举将为公司后续接到更多日系厂商乃至其他国际IDM和Fabless的高档产品订单奠定基础，届时公司产品在质和量上将双双获得提升。
- 盈利预测：产能转移和行业高景气将成为公司2010年业绩增长的双引擎。预计公司10、11、12年营业收入将达到17.6亿元、21.6亿元和24.8亿元，将实现净利润1.38、1.80和2.06亿元，对应EPS分别为0.40、0.52和0.59元，PE分别为38.2、29.4和25.6倍，给予公司“增持”评级。

图表 1 通富微电营收季度增长情况 (亿元)



资料来源：公司财报 日信证券

图表 2 通富微电各季度毛利率变化情况



资料来源：公司财报 日信证券

附表：通富微电盈利预测表

单位：万元	2009 年	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E
营业总收入	123793.1	175867.2	215613.2	247523.9
营业总成本	115582.0	159687.4	194698.7	223514.1
营业成本	102659.7	141045.5	171412.5	196038.9
营业税金及附加	40.5	87.9	107.8	123.8
销售费用	631.5	791.4	970.3	1113.9
管理费用	8780.7	12838.3	16171.0	19306.9
财务费用	2833.8	4396.7	5390.3	6188.1
资产减值损失	636.0	527.6	646.8	742.6
公允价值变动净收益	-1053.3	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	7157.8	16179.8	20914.5	24009.8
加：营业外收入	403.6	351.7	431.2	495.0
减：营业外支出	162.0	263.8	215.6	247.5
利润总额	7399.4	16267.7	21130.1	24257.3
减：所得税	1376.5	2440.2	3169.5	3638.6
净利润	6022.9	13827.6	17960.6	20618.7
减：少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
归属于母公司所有者的净利润	6022.9	13827.6	17960.6	20618.7
每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.17	0.40	0.52	0.59
(二) 稀释每股收益(元)	0.17	0.40	0.52	0.59

资料来源：公司财报 日信证券研发部

投资评级说明

公司投资评级：

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级：

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。