

公告点评

高增长符合预期，长期增长可期待

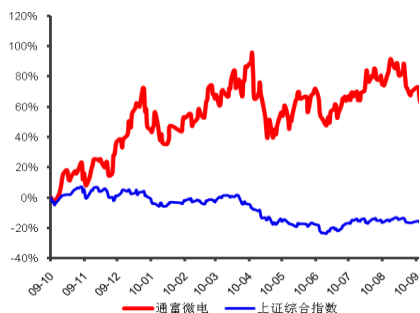
电子元器件

2010年10月25日

——通富微电（002156）三季报点评

评级：推荐（维持）

公司最近52周走势：



相关报告：

《通富微电-承接东芝产能转移，走出第一步》2010/2/10
《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小组
组长：韩星南
执业证书编号：S0590210020001

联系人：

卢文汉
电话：0510-82833217
Email: luwh@glsc.com.cn
熊云彩
电话：021-38991500-791
Email: xiongye@glsc.com.cn

独立性声明：

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。

事件：

公司公告 2010 前三季度营业总收入 13.17 亿元，同比增长 53.6%，归属上市公司股东的净利润为 1.17 亿元，同比增长 259.1%；其中，第三季度的营业收入 4.69 亿元，同比增长 27.9%，归属上市公司股东的净利润 0.47 亿元，同比增长 143.4%。前三季度每股收益 0.34 元。

点评：

尽享行业高景气，高增长符合预期。公司前三季度收入增长 53.6%，主要得益于行业进入高景气阶段和公司产品结构升级。公司前三季度毛利率为 17.5%，较上年同期提升 1.5 个百分点，管理费用、销售费用和财务费用率分别为 6.5%，0.3%和 2.4%，较去年同期分别下降 1.1、0.2 和 0.2 个百分点；公司收入高增长和费用情况符合我们之前的预期。

中国封测产业一方面受益于产能持续转移，另一方面受益于在产业链中产值占比提高和政策支持力度加强。1）中国封装产业继续承接产能转移仍然在持续，一方面是成本优势，另一方面也得益于技术水平的进一步提升。2）由于物理特性的原因，封测环节产值在产业链中的比重不断提升是集成电路发展的必然趋势。同时，根据我们的调研，国家政策对封装产业的支持力度在加强。我们认为中国封测行业已进入新一轮高速增长期。

公司成长性良好，短期高成长确定，长期增长路径明晰。公司自成立以来就专注于集成电路封测，在规模和技术上都在内资企业中处于领先的地位，2004-2010 公司年均复合增长率为 19.3%；在短期，受益于 BGA、WLP 等新产品的驱动，公司的高成长确定；在长期，受益于 IDM 厂商的产能转移，增长路径明晰。

维持“推荐”评级。合理价格提升至 17.7-20.7 元。预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.45、0.59、0.76 元，维持“推荐”评级。

财务报表预测与财务指标						单位: 百万	更新日期: 10-10-22						
利润表		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入		1,189.19	1,237.93	1,706.83	2,217.66	2,771.07	现金		464.92	467.62	500.00	500.00	500.00
YOY(%)		5.8%	4.1%	37.9%	29.9%	25.0%	交易性金融资产		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本		1,011.92	1,026.60	1,392.80	1,805.76	2,256.79	应收款项净额		193.59	265.67	366.30	475.93	594.70
营业税金及附加		0.60	0.40	0.55	0.72	0.90	存货		133.57	161.33	198.23	259.13	327.07
销售费用		6.11	6.31	8.53	11.09	13.86	其他流动资产		31.72	34.79	47.97	62.32	77.88
占营业收入比(%)		0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	流动资产总额		823.80	929.41	1,112.50	1,297.38	1,499.64
管理费用		67.34	87.81	102.41	133.06	166.26	固定资产净值		1,148.79	1,195.75	1,574.80	1,844.39	1,937.80
占营业收入比(%)		5.7%	7.1%	6.0%	6.0%	6.0%	减: 资产减值准备		(148.33)	(156.54)	(206.16)	(241.46)	(253.68)
EBIT		103.22	116.81	201.32	265.83	332.06	固定资产净额		1,000.46	1,039.21	1,368.64	1,602.94	1,684.11
财务费用		45.61	28.34	29.60	38.96	35.65	工程物资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)		3.8%	2.3%	1.7%	1.8%	1.3%	在建工程		29.34	92.83	79.96	150.36	77.44
资产减值损失		(3.88)	(16.89)	0.00	0.00	0.00	固定资产清理		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产总额		1,029.80	1,132.04	1,448.60	1,753.30	1,761.56
营业利润		53.71	71.58	171.72	226.88	296.41	无形资产		18.76	30.20	28.99	27.78	26.58
营业外净收入		0.12	2.42	14.00	14.00	14.00	长期股权投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额		53.83	73.99	185.72	240.88	310.41	其他长期资产		1.96	4.08	4.08	4.08	4.08
所得税		9.31	13.77	27.86	36.13	46.56	资产总额		1,874.32	2,095.73	2,594.16	3,082.55	3,291.86
所得税率(%)		17.3%	18.6%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款		246.01	224.90	466.69	579.36	342.17
净利润		44.52	60.22	157.86	204.74	263.85	应付款项		298.20	307.70	378.08	494.23	623.81
占营业收入比(%)		3.7%	4.9%	9.2%	9.2%	9.5%	预提费用		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债		151.17	237.17	290.42	379.45	478.56
归属母公司净利润		44.52	60.23	157.86	204.74	263.85	流动负债		695.38	769.77	1,135.19	1,453.04	1,444.54
YOY(%)		-41.2%	35.3%	162.1%	29.7%	28.9%	长期借款		165.00	245.00	245.00	245.00	245.00
EPS (元)		0.17	0.17	0.45	0.59	0.76	应付债券		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
							其他长期负债		8.55	15.28	22.01	28.74	35.47
主要财务比率		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	负债总额		868.93	1,030.05	1,402.20	1,726.78	1,725.01
成长能力							少数股东权益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入		5.8%	4.1%	37.9%	29.9%	25.0%	股东权益		1,005.39	1,065.68	1,191.97	1,355.76	1,566.84
营业利润		-35.0%	33.3%	139.9%	32.1%	30.6%	负债和股东权益		1,874.32	2,095.73	2,594.16	3,082.55	3,291.86
净利润		-41.2%	35.3%	162.1%	29.7%	28.9%							
获利能力							现金流量表		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
毛利率(%)		14.9%	17.1%	18.4%	18.6%	18.6%	税后利润		44.52	60.23	157.86	204.74	263.85
净利率(%)		3.7%	4.9%	9.2%	9.2%	9.5%	加: 少数股东损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)		4.4%	5.7%	13.2%	15.1%	16.8%	公允价值变动		3.88	16.89	0.00	0.00	0.00
ROA(%)		2.4%	2.9%	6.1%	6.6%	8.0%	折旧和摊销		1.28	1.93	135.03	161.21	180.72
偿债能力							营运资金的变动		-134.48	5.41	29.28	62.32	45.38
流动比率		1.18	1.21	0.98	0.89	1.04	经营活动现金流		-84.80	84.46	322.16	428.28	489.96
速动比率		0.99	1.00	0.81	0.71	0.81	短期投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%		46.4%	49.1%	54.1%	56.0%	52.4%	长期股权投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力							固定资产投资		0.00	-95.49	-500.00	-500.00	-200.00
总资产周转率		63.4%	59.1%	65.8%	71.9%	84.2%	投资活动现金流		0.00	-95.49	-500.00	-500.00	-200.00
应收账款周转天数		59.42	78.33	78.33	78.33	78.33	股权融资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数		48.21	57.45	57.45	57.45	57.45	长期贷款的增加/		25.20	80.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)							公司债券发行/(		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益		0.17	0.17	0.45	0.59	0.76	股利分配		-72.57	-30.95	-31.57	-40.95	-52.77
每股净资产		3.77	3.07	3.43	3.91	4.51	计入循环贷款前融		-47.37	49.05	-31.57	-40.95	-52.77
估值比率							循环贷款的增加/		30.35	-84.37	241.79	112.67	-237.19
P/E		94.4	90.7	34.6	26.7	20.7	融资活动现金流		-64.39	13.73	210.22	71.72	-289.96
P/B		4.2	5.1	4.6	4.0	3.5	现金净变动额		-149.19	2.70	32.38	0.00	0.00

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: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

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。