

湘财证券研究所
TMT 小组

江舟

Tel: 021-68634518-8710

E-Mail: jz2899@xcsc.com

李莹

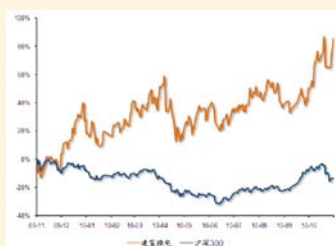
执业资格证书编码:

S0500208070141

Tel: 021-68634518-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

通富微电股价走势



52 周内高	19.98
52 周内低	9.22
总市值(百万元)	7920.25
流通市值(百万元)	7920.25
总股本(百万股)	406.17
A 股(百万股)	406.17
—已流通(百万股)	406.17
—限售股(百万股)	0.00

□ **公开增发成功 募集资金近 10 亿** 通富微电(002156)公开增发成功实施,以每股 16.93 元公开增发 59066700 股,募集资金近 10 亿元。而公司 2009 年总营收 12.38 亿元,募集资金接近公司一年营收。本次公开增发募投项目二期扩建工程与三期工程完全达产后预计合计产生营收 19.2 亿元,税后利润 1.96 亿,远超公司现有利润水平。

□ **募投项目产能 11 年达产 35%** 募投项目建设期均为 2 年,二期扩建工程技术改造项目产品主要应用于计算机、笔记本电脑、移动电话等消费类电子产品,三期工程技术改造项目产品主要应用于半导体功率器件及模拟集成电路封装测试。募投项目中部分新产品已与客户签订合作协议,如英飞凌、锐迪科(11 月 11 日成功登陆 NASDAQ)、德州仪器等,市场开拓情况良好。与公司沟通后了解,募投项目建设情况良好,项目第一年达产 35%的进度基本可以保证,为公司 11 年业绩高增长奠定基础。

□ **产品结构升级提升毛利率** 如我们此前报告中提到的,公司近年来着力升级产品结构,属于低端封装产品的 DIP 系列和 SOP/SOL 系列在营业收入中占比逐年递减,中高端封装如 QFP/LQFP 系列、QFN 系列、CP 系列等成为主要产品,2009 年切入的高端封装产品 BGA 今年发展迅速,占公司上半年营收 8.27%。产品结构的升级对公司盈利能力的提升效果显著,值得注意的是高端产品 BGA 上半年毛利率仍低于中高端产品 QFN,相信随着相关工艺成熟,BGA 毛利率将有较大提升空间。而本次募投项目中产品线工艺更上一个台阶,公司产品结构升级将是长期发展趋势。

□ **减少财务费用 02 专项补贴贡献业绩** 本次募集资金约 10 亿元接近公司 09 年全年营收,根据公司募投项目规划,第一年两项目总投资 6.35 亿元,余下资金将有助于减少公司财务费用。而“02”专项中央财政核定资金的到位和“02”专项的实施将为公司进一步贡献业绩。

□ **风险因素** 半导体行业下行风险,产能快速扩张风险。

□ **盈利预测** 根据公司募投项目及进展,我们调整了公司的盈利预测,预计公司 2010-2012 年每股收益为 0.39, 0.64, 0.91 元,综合考虑目前半导体行业增速回落风险以及电子板块估值水平继续上行空间较小,我们给予公司“增持”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1237.93	1748.90	2228.65	2899.60
收入同比(%)	4.10%	41.28%	27.43%	30.11%
归属母公司净利润	60.23	156.30	261.20	368.01
净利润同比(%)	35.28%	159.52%	67.11%	40.89%
每股收益(元)	0.148	0.385	0.643	0.906

表 1 中高端产品占比逐年提高

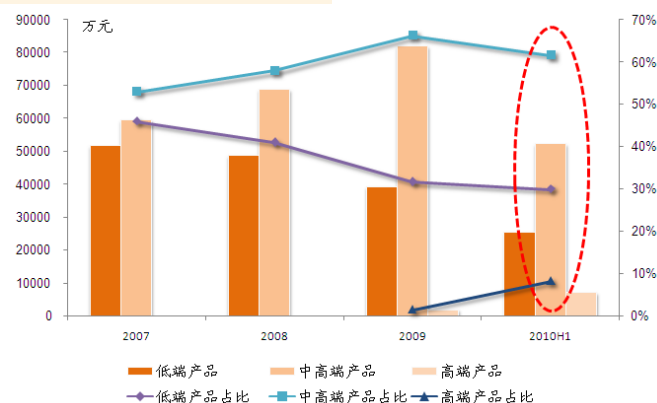
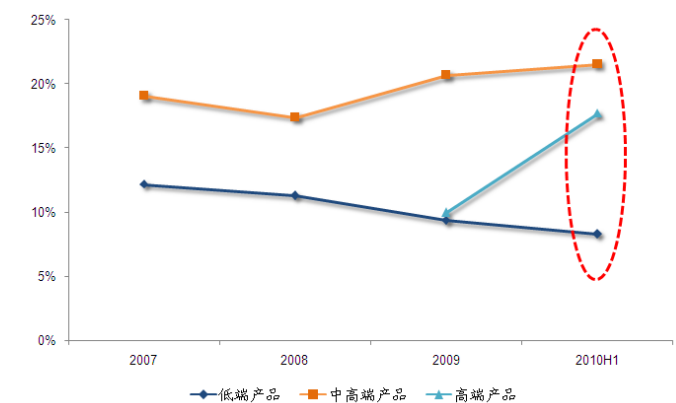


图 2 中高端产品有助于毛利率提高



数据来源：公司公告，湘财证券研究所

数据来源：公司公告，湘财证券研究所

表 1 财务报表预测

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1237.93	1748.90	2228.65	2899.60
减：营业成本	1026.60	1438.60	1802.69	2317.21
营业税金及附加	0.40	0.52	0.67	0.87
营业费用	6.31	7.00	8.47	11.02
管理费用	87.81	101.44	128.15	166.73
财务费用	28.34	32.16	6.84	-4.58
资产减值损失	6.36	8.90	9.50	10.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-10.53	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	71.58	160.29	272.33	398.36
加：其他非经营损益	2.42	23.60	34.96	34.60
利润总额	73.99	183.89	307.29	432.96
减：所得税	13.77	27.58	46.09	64.94
净利润	60.23	156.30	261.20	368.01
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	60.23	156.30	261.20	368.01
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	462.68	146.39	768.43	1573.82
应收和预付款项	283.23	431.22	478.30	704.18
存货	161.33	216.92	257.06	352.21
其他流动资产	17.23	17.23	17.23	17.23
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1132.04	1521.05	1752.46	1430.07

无形资产和开发支出	30.20	61.61	98.22	86.52
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2086.72	2394.43	3371.70	4164.02
短期借款	224.90	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	317.31	721.53	578.35	1090.28
长期借款	245.00	295.00	300.00	305.00
其他负债	233.84	115.26	115.26	115.26
负债合计	1021.05	1131.79	993.60	1510.54
股本	347.10	347.10	347.10	347.10
资本公积	438.38	518.38	1438.38	1438.38
留存收益	280.20	397.16	592.61	868.00
归属母公司股东权益	1065.68	1262.64	2378.10	2653.48
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1065.68	1262.64	2378.10	2653.48
负债和股东权益合计	2086.72	2394.43	3371.70	4164.02
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	221.69	566.34	286.82	854.67
投资性现金净流量	-206.08	-733.72	-517.19	29.41
筹资性现金净流量	12.47	-148.91	852.41	-78.70
现金流量净额	27.96	-316.29	622.04	805.38

数据来源：湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。