

分析师： 陈志坚 (8621) 68751090 chenzj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120018

联系人： 彭琦 (8621)68751090 pengqi@cjsc.com.cn

通富微电：高端产能提升，公司业务再上新台阶

事件描述

通富微电于 2011 年 3 月 24 日发布 2010 年报

表 1: 通富微电 2010 年主要财务指标

	本报告期末 (2010)	上年度期末 (2009)	本报告期末比上年度期末增减(%)
总资产	3,634,209,945.48	2,095,725,175.73	73.41%
所有者权益	2,132,306,971.55	1,065,676,677.86	100.09%
每股净资产	5.25	3.07	71.01%
	本报告期末 (2010)	上年度期末 (2009)	本报告期比上年同期增减(%)
营业总收入	1,727,112,896.76	1,237,931,217.65	39.52%
毛利率(%)	17.10	17.07	0.03%
营业利润	112,276,500.68	71,578,334.48	56.86%
利润总额	157,387,940.59	73,994,173.13	112.70%
净利润	139,078,880.99	60,228,718.51	130.92%
扣除非经常性损益后的加权平均净			
资产收益率(%)	9.22	6.4913	2.73%
基本每股收益	0.34	0.17	100%
稀释每股收益	0.34	0.17	100%
净资产收益率	11.61	5.82	5.79%
经营活动产生的现金流量净额	579,600,373.15	217,287,754.95	166.74%
每股经营活动产生的现金流量净额	1.427	0.535	166.74%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

2010 年，通富微电实现营业收入 17.27 亿元，同比上升 39.52%；公司毛利率同比由去年的 17.07% 上升到 17.10%，同比上升 0.03%；实现归属于母公司股东的净利润 1.4 亿元，摊薄稀释后每股 EPS 为 0.34 元，每股经营活动产生的现金流量净额为 1.43 元。

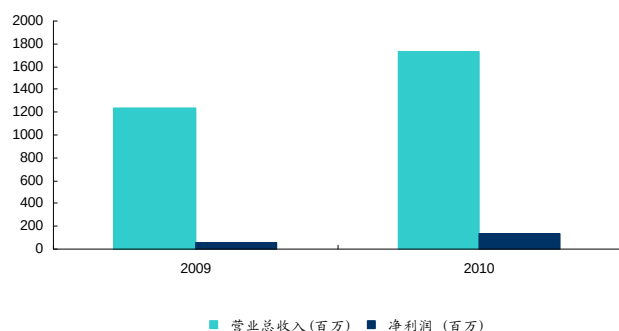
通富微电是专门从事集成电路封装测试的本土龙头企业。公司在中高端封装技术方面具有领先优势，率先实现 QFN、TSSOP、BGA 的量产，并承担了国家“十一五”02 专项任务。2010 年，公司受益于全球半导体产业复苏，尤其是海外业务同比大幅提升，公司也与更多国际 IC 大厂如东芝、TI 建立起良好的合作关系。随着公司二期、三期产能扩建工程在 2010 年启动，公司将逐步扩大中高端产品的生产规模，优化产品的结构，并实现综合毛利率的提升。我们预测公司 2011 年到 2013 年的 EPS 分别为 0.597, 0.798, 1.030 元，维持对公司的“谨慎推荐”评级。

事件评论

第一，公司 2010 年全年营业收入 17.27 亿，同比增长 39.52%

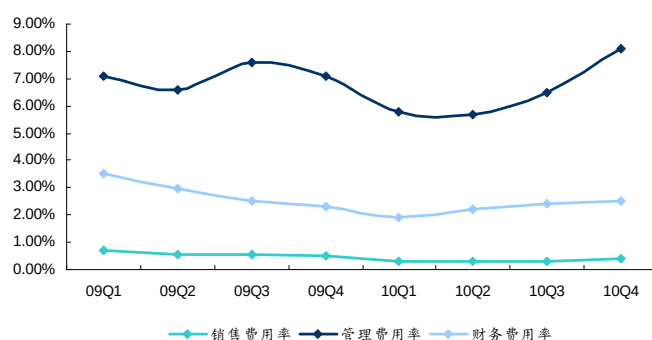
公司 2010 全年实现营业收入 17.27 亿，同比增长 39.52%，实现归属于母公司股东的净利润 1.39 亿元，同比增长 130.92%，稀释后每股 EPS 为 0.34 元。公司营收和利润大幅增长的主要原因有：1）2010 年集成电路行业景气度提高，同时国际 IDM 厂商逐渐剥离自身封装业务并将订单转移给专业封测厂商，公司的封测业务获得大幅增长；2）公司扩大了产能，且产品结构和客户结构进一步得到优化，规模效应增强。

图 1：公司全年营收和净利润（2009~2010）



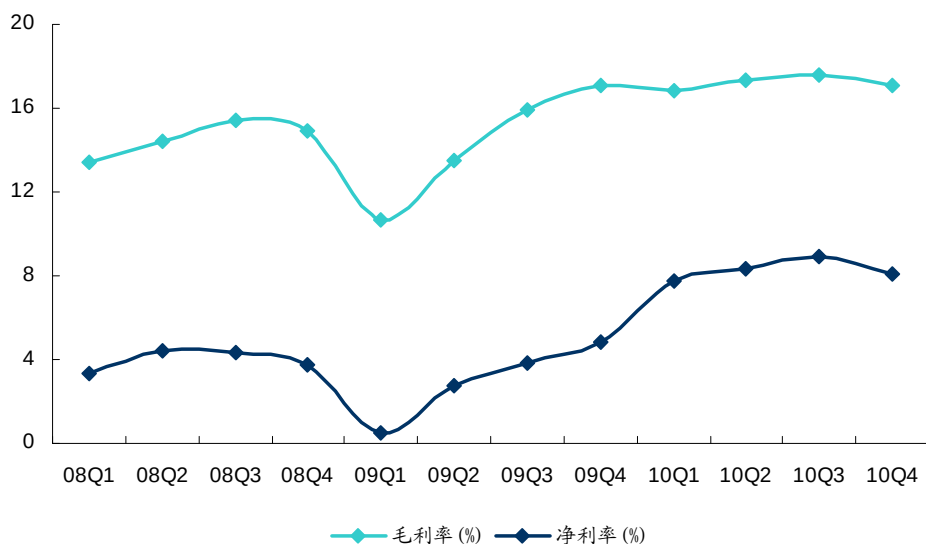
资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

图 2：公司期间费率水平（2009~2010）



资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

图 3：公司毛利率和净利率水平（2008~2010）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究部

第二，公司产品结构向高端拓展，赢得国外大客户的认可

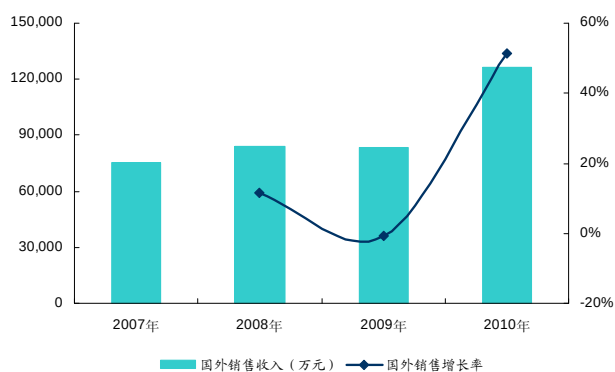
1) 大步迈向高端封装领域

由于封装测试业务处于整个集成电路产业链的下游，制造技术相比芯片制造进入门槛低，从事中低端封装产品的厂商较多，激烈的竞争促使公司通过加快研发投入，并扩大毛利率贡献大的中高端产品占比，逐步减少 DIP 系列、SOP/SOL 系列等低端产品的生产，在附加值较高的 BGA、CSP、MCM 和 MEMS 等先进封装形式的开发和应用方面取得了显著成果，毛利率逐步提高。2010 年 5 月，公司与富士通半导体株式会社签订了《许可协议》，掌握了 Bumping（凸点制造）技术，同年 8 月又与富士通半导体株式会社签署合作设立研发中心意向书，重点研发 Fan-Out WLP、Low Cost FCBGA 等技术，加快高端产品的开发。另外，公司承担的“02”专项中的“先进封装工艺开发及产业化”、“关键封测设备、材料应用工程项目验证”两个项目也将成为推动产品升级的催化剂。

2) 出口收入增长强劲，国内市场稳步攀升

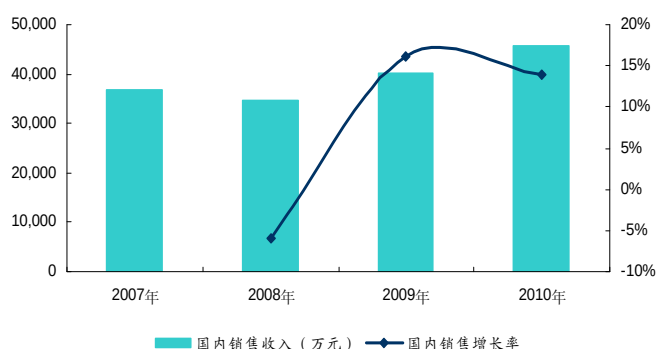
公司目前的产品以出口为主。公司 2010 年的出口收入占比为 73.45%，同比增长 51.23%。得益于公司与日本富士通、东芝、TI 等国际一流 IC 厂商的合作，公司的技术水平不断提高，也获得了这些国际大客户更多的订单和代工机会。尤其是日本 2011 年的 9.0 级大地震，我们认为这将促使更多日本及其他国外半导体厂商加速将封装业务向国内转移，长期看出口业务仍将是公司的主要收入来源。而国内收入增速虽然低于出口收入增速，但考虑到人民币升值对公司海外收入带来的风险，公司的国内业务也保持着稳定的增长态势，2010 年的同比增长为 15.08%。

图 4：公司出口收入增长强劲（2007~2010）



资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

图 5：公司国内收入稳步提升（2007~2010）



资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

第三，产能提升加上政策鼓励，公司业务再上新台阶

1) 二、三期扩建项目 2012 年达产，公司高端产品产能不断提升

公司 2010 年通过增发募集了 9.62 亿资金用于公司二期扩建工程 and 三期工程的建设。按照计划，公司在 2011 年的产能达产率达到 80%；在 2012 年 6 月项目完全达产后，二期扩建工程将实现年产 246,000 万只的产能，三期工程也将达到年产 354,000 只的产能。二期、三期工程的投产将分别为公司带来 11.67 亿及 7.5 亿的年收入，尤其是所投项目均为中高端封测产品，能够提高公司承接高端产品订单的能力，为公司优化产品结构、提高综合毛利率提供了保障。

2) 政策支持是公司加速发展的催化剂

国家在税收、投融资、研究开发、进出口等很多方面都给予了集成电路企业一定的政策倾斜。在 2011 年国务院颁布的《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》(新 18 号文件)中，扶持政策不仅涉及到集成电路生产、设计企业，也重点强调了对集成电路封装测试企业的税收优惠，这将为公司带来更大的发展机遇。

第四，给予公司“谨慎推荐”评级

我们预测公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.597，0.798，1.030，给予“谨慎推荐”评级。

第五，风险提示

黄金等生产原材料、劳动成本上升的影响；人民币持续升值对公司海外业务和收入的影响；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化的风险。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1727	2408	3005	3697	货币资金	1544	866	1071	1370
营业成本	1432	1989	2478	3034	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	295	419	527	662	应收账款	291	516	644	792
% 营业收入	17.1%	17.4%	17.5%	17.9%	存货	199	403	502	615
营业税金及附加	0	0	0	0	预付账款	27	40	50	61
% 营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	7	9	12	14	流动资产合计	2070	1885	2341	2930
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	140	158	183	210	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	8.1%	6.5%	6.1%	5.7%	长期股权投资	15	115	235	395
财务费用	44	17	4	3	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.5%	0.7%	0.1%	0.1%	固定资产合计	156	180	205	202
资产减值损失	3	3	3	3	无形资产	29	27	26	24
公允价值变动收益	11	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	3	0	0	0
营业利润	112	232	325	431	其他非流动资产	1362	1362	1362	1362
% 营业收入	6.5%	9.6%	10.8%	11.7%	资产总计	3634	3570	4170	4915
营业外收支	45	42	42	42	短期贷款	588	0	0	0
利润总额	157	275	367	474	应付款项	693	491	611	749
% 营业收入	9.1%	11.4%	12.2%	12.8%	预收账款	6	190	237	292
所得税费用	18	32	43	55	应付职工薪酬	7	10	12	15
净利润	139	243	324	419	应交税费	-96	22	29	38
归属于母公司所有者					其他流动负债	19	147	182	222
的净利润	139.1	242.6	324.2	418.5	流动负债合计	1217	859	1072	1315
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	140	140	140	140
EPS（元/股）	0.34	0.60	0.80	1.03	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	2	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	143	143	143	143
经营活动现金流净额	580	19	314	401	负债合计	1502	1142	1355	1598
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	2132	2375	2699	3118
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	-50	-60	-80	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	2132	2375	2699	3118
固定资产投资	-497	-42	-45	-19	负债及股东权益	3634	3517	4054	4716
其他	-49	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-546	-92	-105	-99		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.342	0.597	0.798	1.030
股权融资	965	0	0	0	BVPS	5.25	5.85	6.65	7.68
银行贷款增加（减少）	158	-588	0	0	PE	52.25	29.95	22.41	17.36
筹资成本	70	-17	-4	-3	PEG	1.18	0.67	0.51	0.39
其他	-178	0	0	0	PB	3.41	3.06	2.69	2.33
筹资活动现金流净额	1014	-604	-4	-3	EV/EBITDA	19.13	24.35	18.09	13.19
现金净流量	1048	-677	204	299	ROE	6.5%	10.2%	12.0%	13.4%

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，从事 TMT 行业研究。

彭琦，同济大学经济管理硕士，从事电子元器件及半导体行业研究。

涂悦，中欧国际工商学院硕士，从事电子元器件及半导体行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。