

内发报告

各项业务进展顺利，面临原材料上涨压力

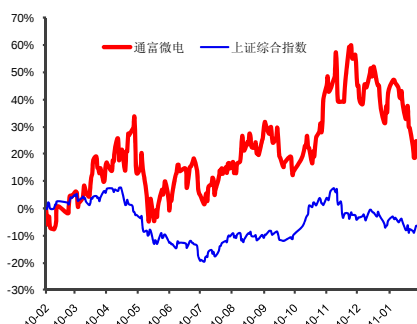
电子元器件

2011 年 04 月 11 日

——通富微电（002156）调研快报

评 级：推荐（维持）

公司最近 52 周走势：



相关报告：

《订单饱满，募投项目进展顺利》
2010/12/7《收益国家政策倾斜，高成长路径
明晰》2010/10/26

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：

熊云彩

电话：021-38991500-791

Email: xiongye@glsc.com.cn

卢文汉

电话：0510-82833217

Email: luwh@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：

我们于近期调研了公司，主要信息与观点如下：

点评：

公司募投项目进展顺利。二期扩建工程的设备正在装配和测试，已完成 60%-70% 的工作量，预计在 6 月份将达产 50%-60%，在 9 月份将全部达产。三期工程厂房已完成封顶，预计明年将贡献业绩。公司 1 月和 3 月都处于满产状态，2 月份放假较多开工率较低。目前良品率在 99.8% 以上。

今年新增 5-7 亿收入，与之前调研了解到的无差别。联发科的业务（手机基带芯片，BGA 封装）已进入试流批阶段（之前的考核批已通过，根据公司历史情况，公司的试流批没出过问题），这块业务已不成问题。

日本地震对公司业务目前基本没影响。公司在日本有主要有两家客户，富士通和东芝，东芝目前的业务还比较少（原来期望东芝的业务在 2011 有较大增长，现有不确定性），去年来自富士通的业务占到公司总业务的 7.5%，今年来自富士通的订单更多，占总收入的比重将达到 9%-10%。与公司发生业务关系的富士通工厂在九州地区，受到地震影响很小。

目前最大的风险是原材料价格上涨。黄金价格持续走高给公司成本控制带来压力，目前并无好的方式来规避黄金价格持续走高的风险，主要应对措施是用铜线取代金线，去年铜线产品占比约为 10%-15%，今年铜线产品占比将提升到 30% 左右。另外两个风险在于工资上涨及人民币升值。

维持“推荐”评级。我们看好公司未来几年的高成长性，预计公司 2011-2012 年的 EPS 分别为 0.68 元、0.90 元和 1.19 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: 11/03/25						
利润表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入		1,237.93	1,727.11	2,278.05	2,960.26	3,699.31	现金		467.62	1,543.64	1,257.51	1,538.91	1,953.89
YOY(%)		4.1%	39.5%	31.9%	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		1,026.60	1,431.86	1,833.41	2,367.00	2,939.76	应收款项净额		265.67	300.26	396.04	514.64	643.13
营业税金及附加		0.40	0.16	0.21	0.27	0.34	存货		161.33	199.01	231.67	301.95	378.07
销售费用		6.31	6.70	7.97	10.36	12.95	其他流动资产		34.79	26.59	35.07	45.58	56.95
占营业收入比(%)		0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	流动资产总额		929.41	2,069.50	1,920.29	2,401.08	3,032.04
管理费用		87.81	139.95	148.07	177.62	203.46	固定资产净值		1,195.75	1,522.45	1,939.52	2,184.49	2,447.93
占营业收入比(%)		7.1%	8.1%	6.5%	6.0%	5.5%	减: 资产减值准备		(156.54)	(179.32)	(228.44)	(257.30)	(288.33)
EBIT		116.81	148.44	287.24	403.87	541.65	固定资产净额		1,039.21	1,343.13	1,711.07	1,927.19	2,159.60
财务费用		28.34	43.83	4.58	(5.03)	(6.29)	工程物资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)		2.3%	2.5%	0.2%	-0.2%	-0.2%	在建工程		92.83	175.48	89.90	147.88	161.60
资产减值损失		(16.89)	7.37	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	0.28	0.00	0.00	0.00	固定资产总额		1,132.04	1,518.61	1,800.98	2,075.07	2,321.20
营业利润		71.58	112.28	282.67	408.90	547.94	无形资产		30.20	28.56	27.42	26.28	25.13
营业外净收入		2.42	45.11	40.00	20.00	20.00	长期股权投资		0.00	14.97	29.94	44.91	59.88
利润总额		73.99	157.39	322.67	428.90	567.94	其他长期资产		4.08	2.57	2.57	2.57	2.57
所得税		13.77	18.31	48.40	64.34	85.19	资产总额		2,095.73	3,634.21	3,781.20	4,549.90	5,440.82
所得税率(%)		18.6%	11.6%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款		224.90	222.52	0.00	0.00	0.00
净利润		60.22	139.08	274.27	364.57	482.75	应付款项		307.70	692.93	806.66	1,051.36	1,316.38
占营业收入比(%)		4.9%	8.1%	12.0%	12.3%	13.0%	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		237.17	301.49	348.17	450.84	560.86
归属母公司净利润		60.23	139.08	274.27	364.57	482.75	流动负债		769.77	1,216.94	1,154.83	1,502.20	1,877.24
YOY(%)		35.3%	130.9%	97.2%	32.9%	32.4%	长期借款		245.00	140.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)		0.17	0.34	0.68	0.90	1.19	应付债券		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
							其他长期负债		15.28	144.96	274.64	404.32	534.00
主要财务比率		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额		1,030.05	1,501.90	1,429.47	1,906.52	2,411.24
成长能力							少数股东权益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入		4.1%	39.5%	31.9%	29.9%	25.0%	股东权益		1,065.68	2,132.31	2,351.72	2,643.38	3,029.58
营业利润		33.3%	56.9%	151.8%	44.7%	34.0%	负债和股东权益		2,095.73	3,634.21	3,781.20	4,549.90	5,440.82
净利润		35.3%	130.9%	97.2%	32.9%	32.4%							
获利能力							现金流量表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)		17.1%	17.1%	19.5%	20.0%	20.5%	税后利润		60.23	139.08	274.27	364.57	482.75
净利率(%)		4.9%	8.1%	12.0%	12.3%	13.0%	加: 少数股东损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)		5.7%	6.5%	11.7%	13.8%	15.9%	公允价值变动		16.89	-7.37	0.00	0.00	0.00
ROA(%)		2.9%	3.8%	7.3%	8.0%	8.9%	折旧和摊销		1.93	1.68	169.65	198.20	223.98
偿债能力							营运资金的变动		5.41	539.45	202.29	306.52	319.77
流动比率		1.21	1.70	1.66	1.60	1.62	经营活动现金流		84.46	672.84	646.21	869.28	1,026.51
速动比率		1.00	1.54	1.46	1.40	1.41	短期投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%		49.1%	41.3%	37.8%	41.9%	44.3%	长期股权投资		0.00	-14.97	-14.97	-14.97	-14.97
营运能力							固定资产投资		0.00	-418.40	-500.00	-500.00	-500.00
总资产周转率		59.1%	47.5%	60.2%	65.1%	68.0%	投资活动现金流		0.00	-433.37	-514.97	-514.97	-514.97
应收账款周转天数		78.33	63.46	63.46	63.46	63.46	股权融资		0.00	964.94	0.00	0.00	0.00
存货周转天数		57.45	50.78	50.78	50.78	50.78	长期贷款的增加/		80.00	-105.00	-140.00	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	0.34	0.68	0.90	1.19	股利分配		-30.95	-69.81	-54.85	-72.91	-96.55
每股净资产		3.07	5.25	5.79	6.51	7.46	计入循环贷款前融		49.05	790.13	-194.85	-72.91	-96.55
估值比率							循环贷款的增加/ (		-179.86	221.23	-222.52	0.00	0.00
P/E		103.1	52.2	26.5	19.9	15.1	融资活动现金流		-81.76	836.55	-417.37	-72.91	-96.55
P/B		5.8	3.4	3.1	2.7	2.4	现金净变动额		2.70	1,076.02	-286.13	281.40	414.99

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。