

公司报告

成本上升导致利润同比大幅下降

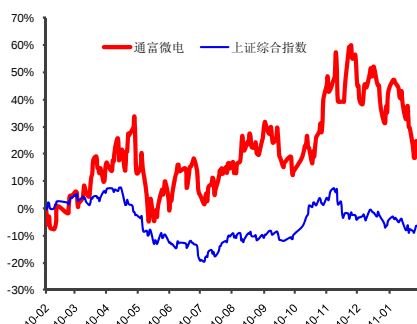
电子元器件

2011 年 04 月 22 日

——通富微电（002156）一季报点评

评 级：谨慎推荐（下调）

公司最近 52 周走势：



相关报告：

《业绩符合预期，今年高增长持续
-2010 年报点评》2011/03/25《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：熊云彩

执业证书编号：S0590511040001

联系人：

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：

公司发布一季报：一季度公司实现营业收入 3.7 亿元，同比下降 4.43%；归属上市公司股东净利润 1919.2 万元，同比下降 36.30%。

点评：

市场需求放缓导致营业收入同比下降。一季度一般是电子行业的淡季，去年一季度由于电子行业的复苏出现淡季不淡的现象，今年行业增速恢复的正常的年份，淡季的行情导致公司营业收入同比有所下滑。另外，日本地震导致来自日本的部分订单要延后执行。从开工率情况看，去年淡季不淡的行情使得公司在春节期间没有放假，而今年春节放假较多，导致 2 月份开工率较低。

成本和管理费用上升导致净利润大幅下滑。主要原材料黄金价格一直维持高位，导致公司的生产成本不断上升；另外，由于公司研发费用的不断加大，公司的管理费用上升较快；这两者共同导致了公司净利润同比大幅下滑。

从二季度开始有望获得较好的业绩。公司在去年完成增发后至今，已有较大的投入，增发项目将从二季度开始将会有较大业绩贡献；另外，具有较高毛利的新产品将陆续出来，将会较大的增厚公司业绩。

主要的投资风险是原材料价格上涨和人民币升值。目前的经济环境下，黄金价格持续走高仍将给公司成本带来很大压力，人民币升值也将会给公司经营带来风险。

下调到“谨慎推荐”评级。我们在中长期仍看好公司成长，考虑到目前原材料上涨、人民币升值等压力，将公司 2011-2012 年的 EPS 下调到 0.56 元、0.74 元和 0.99 元，给予“谨慎推荐”评级。

财务报表预测与财务指标						单位: 百万	更新日期: 11/04/22				
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	1,241.46	1,474.15	1,825.74
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	1,867.52	2,396.56	2,958.24	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	236.42	306.07	380.64
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	1,908.99	2,340.44	2,906.46
管理费用	87.81	139.95	170.85	222.02	277.45	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%	7.5%	7.5%	7.5%	减: 资产减值准备	(156.54)	(179.32)	(228.44)	(257.30)	(288.33)
EBIT	116.81	148.44	230.35	329.90	449.19	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	4.60	(4.89)	(5.94)	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	225.75	334.79	455.13	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	265.75	354.79	475.13	其他长期资产	4.08	2.57	2.57	2.57	2.57
所得税	13.77	18.31	39.86	53.22	71.27	资产总额	2,095.73	3,634.21	3,769.89	4,489.26	5,315.24
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	225.89	301.57	403.86	应付款项	307.70	692.93	823.19	1,065.68	1,325.33
占营业收入比(%)	4.9%	8.1%	9.9%	10.2%	10.9%	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	359.05	464.98	578.54
归属母公司净利润	60.23	139.08	225.89	301.57	403.86	流动负债	769.77	1,216.94	1,182.23	1,530.67	1,903.87
YOY(%)	35.3%	130.9%	62.4%	33.5%	33.9%	长期借款	245.00	140.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.17	0.34	0.56	0.74	0.99	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	1,456.87	1,934.99	2,437.87
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	2,313.02	2,554.27	2,877.36
营业利润	33.3%	56.9%	101.1%	48.3%	35.9%	负债和股东权益	2,095.73	3,634.21	3,769.89	4,489.26	5,315.24
净利润	35.3%	130.9%	62.4%	33.5%	33.9%						
盈利能力						现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	17.1%	17.1%	18.0%	19.0%	20.0%	税后利润	60.23	139.08	225.89	301.57	403.86
净利率(%)	4.9%	8.1%	9.9%	10.2%	10.9%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	5.7%	6.5%	9.8%	11.8%	14.0%	公允价值变动	16.89	-7.37	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	2.9%	3.8%	6.0%	6.7%	7.6%	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	224.94	308.22	319.48
流动比率	1.21	1.70	1.61	1.53	1.53	经营活动现金流	84.46	672.84	620.48	807.98	947.32
速动比率	1.00	1.54	1.41	1.33	1.33	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	49.1%	41.3%	38.6%	43.1%	45.9%	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%	60.4%	65.9%	69.6%	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	0.56	0.74	0.99	股利分配	-30.95	-69.81	-45.18	-60.31	-80.77
每股净资产	3.07	5.25	5.69	6.29	7.08	计入循环贷款前融	49.05	790.13	-185.18	-60.31	-80.77
估值比率						循环贷款的增加/(	-179.86	221.23	-222.52	0.00	0.00
P/E	84.3	42.7	26.3	19.7	14.7	融资活动现金流	-81.76	836.55	-407.70	-60.31	-80.77
P/B	4.8	2.8	2.6	2.3	2.1	现金净变动额	2.70	1,076.02	-302.18	232.70	351.55

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。