

通富微电(002156)中报点评

金退铜进，产品结构调整进行时

电子元器件/半导体

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 12 日

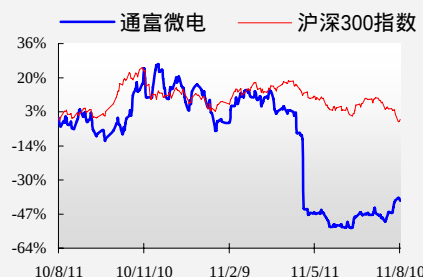
投资要点：

- 公司 2011 年上半年营收 8.4 亿，同比略减 0.69%，较第一季度跌幅下降。第二季度营收环比上升 27%。上半年净利润 5,076 万元，同比下降 28%，环比上升 67%。值得注意的是第二季度公司计入营业外收入的政府补贴款达 3,000 万元，远高于去年同期的 600 多万元和第一季度的 100 多万元。扣除政府补贴后公司净利润只有 2,500 万元，同比大幅下滑 63%，其中研发费用上升是主要原因。
- 由于公司处于全球半导体产业链的一环，受全球半导体波动影响较大。在行业并不景气的背景下，公司第二季度产量仍然同比增长，营收基本持平，说明公司仍有较强接单能力。但是需求下降、竞争激烈和原材料、人工等价格上涨造成报告期间毛利率下降较为明显。
- 黄金价格一再创新高给公司造成较大成本压力，公司一直通过提高铜打线产品占比来降低成本。行业龙头日月光的铜线产品在第二季度大幅增长 50%，对日月光毛利率和中报业绩贡献巨大。公司能否进一步提高客户质量和高端封装占比是提高综合毛利率的关键。
- Gartner 已将 2011 年全球半导体行业增速由之前预测的 6.2% 下调至 5.1%。半导体行业由于高库存造成第三季度旺季不旺的现象几成定局。随着第四季度去库存结束以及需求转暖，预计整个半导体行业和公司在此季度的业绩都将有较大提升。
- 我们调低公司 2011 年~2013 年 EPS 预测至 0.33 元、0.46 元和 0.60 元。考虑到电子元器件整体估值中枢下行，我们认为公司合理估值区间为 30~35 倍，对应公司合理股价为 9.90~11.55 元。虽然短期由于第三季度业绩预期不佳可能会在一定程度上增加公司股价下行风险，但是我们依然看好行业和公司在此季度和明后年的表现，维持公司“推荐”评级。

业绩预测：

	主营业收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	172,711	39.52	13,908	130.92	0.21		43	
2011E	206,695	19.68	21,206	52.47	0.33		27	
2012E	266,176	28.78	29,798	40.52	0.46		20	
2013E	331,015	24.36	38,943	30.69	0.60		15	

走势图



市场数据

2011/8/11

收盘价：	9.04 元
52 周最高价：	20.79 元
52 周最低价：	7.20 元
平均持仓成本：	9.18 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	64,987
流通 A 股（万股）：	64,987
每股收益（元）：	0.08
每股净资产（元）：	3.36
每股经营现金流（元）：	0.15
市净率：	2.69

分析师：周思立 联系人：梅剑锋
执业证书编号：S0550511010003
TEL: (8621)6336 7000-241
FAX: (8621)6337 3209
Email: meijf@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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或征价。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。本报告版权归我公司所有。