

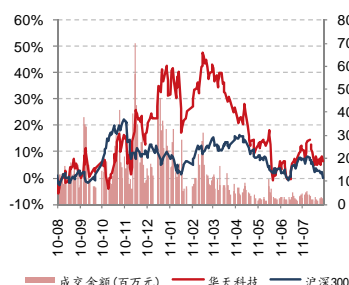
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.55
总股本(万股)	37,323
流通股本(万股)	23,381
总市值(亿元)	39.38
流通市值(亿元)	24.67
52周高(元)	0.00
52周低(元)	0.00
第一大股东	天水华天微电子股份有限公司
持股比例(%)	37.4%
每股净资产(元)	2.72
资产负债率	41.5%

股价走势图



相关报告

华天科技(002185):募投项目将助公司三年内再造一个华天科技----2010.12.23

研发部

 何阳阳
 SAC 执业证书编号: S1340510120005
 联系电话: 010-68858150
 Email: heyangyang@cnpsec.com

行业较平淡 新增产能释放带动业绩增长
——华天科技(002185)半年报点评

● 上半年公司实现营业收入 6.47 亿元, 同比增幅为 17.9%; 实现营业利润 7,528 万元, 同比增幅为 12.5%; 实现净利润 7,216 万元, 同比增幅为 20.6%。上半年基本每股收益为 0.19 元。公司预计 2011 年 1—9 月净利润同比增长 0—30%。

● 上半年行业较为平淡, 公司新增产能释放带动业绩增长。2011 年上半年全球半导体出货额同比增长 6.0%, 增速逐月滑落; 我国集成电路产量同比增长 25.2%, 低于去年同期。公司集成电路高端封装产业化项目产能释放, 产销量扩大, 上半年共计完成封装量 31.55 亿块, 同比增加 29.2%; 实现收入 6.47 亿元, 同比增长 17.9%。得益于高端封装产品上量以及铜封装工艺的大量推广, 公司克服了原材料价格上涨的影响, 毛利率同比提升 0.57 个百分点至 23.0%。从客户结构来看, 上半年出口收入增长 42.7%, 在维持台湾、韩国客户同时, 欧美客户的订单日益增多; 内销增长约 12%。

● 期间费用率同比略有增加。上半年受运输费用、研发费用及利息支出增多影响, 三项费用分别同比增长 19.2%、20.6% 和 378%; 期间费用率同比增加 1.4 个百分点至 10.9%。

● 昆山西钛下半年有望盈利。截至 6 月底, 公司持股 35% 的昆山西钛 8 英寸晶圆封装能力达到 4500 片/月, 预计 10 月将达到 10000 片/月。昆山西钛采用 TSV 封装技术从事 COMS 影像传感器电路封装, 上半年营收 1.13 亿元, 尚未盈利, 预计随着昆山西钛下半年产能大幅扩充进入规模生产阶段, 将进入盈利状态。

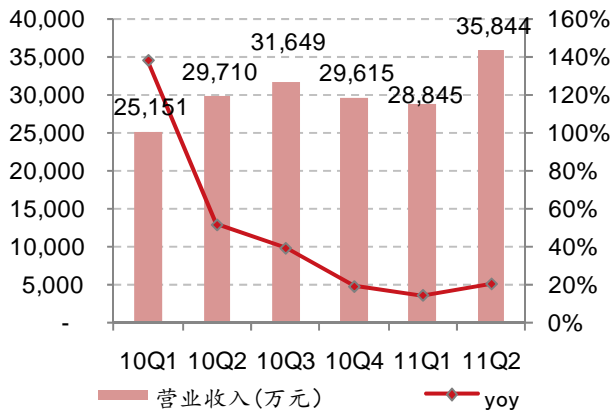
● 资本支出积极, 扩张计划稳步推进。上半年资本支出约 4.2 亿元, 公司产能仍在不断扩充中: 预计 8 月份, 华天电子科技产业园一期工程将投产, 新增年产能约 14 亿块; 西安公司第一批 CP 测试设备已于 5 月份完成安装调试并投入使用, 预计年底达到 1 万片/月的测试能力。公司增发方案已获审批, 伴随着募投项目建设, 公司将进入新的发展轨道。

● 盈利预测与估值: 假设公司增发 7,500 万股, 预计 2011-2013 年摊薄每股收益分别为 0.37 元、0.51 元和 0.70 元, 对应动态估值为 29 倍、21 倍和 15 倍; 公司估值有一定吸引力, 但当前半导体行业景气并不明朗, 故维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。

● 风险提示: 1、半导体行业景气进一步下滑风险。2、原材料价格继续大幅上涨风险。

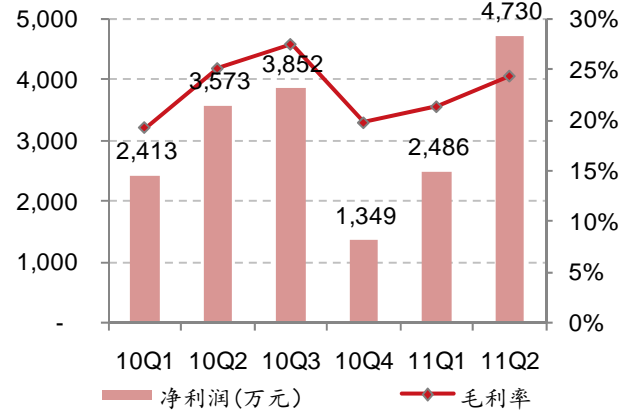
单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	777	1161	1551	2043	2474
(+/-)	4.7%	49.4%	33.6%	31.7%	21.1%
归属母公司股东净利润	77	112	164	230	312
(+/-)	12.5%	45.0%	46.6%	40.1%	35.6%
每股收益(EPS)	0.27	0.30	0.37	0.51	0.70
ROE	8.8%	11.5%	11.0%	11.2%	13.9%
市盈率(P/E)	39	35	29	21	15

图表 1: 公司季度收入趋势



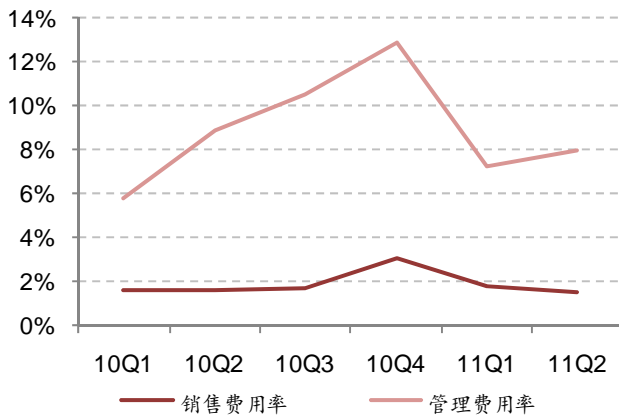
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 2: 公司季度净利润情况和毛利率趋势



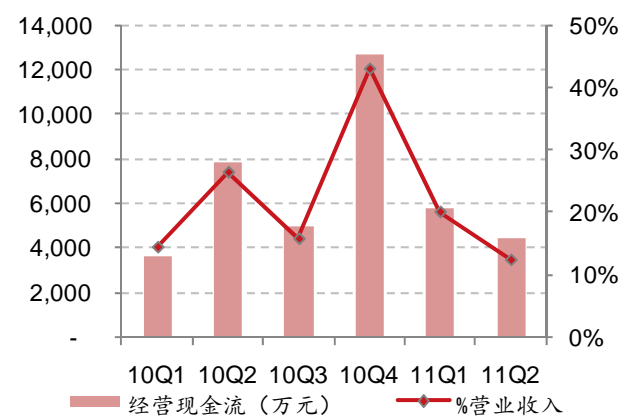
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 3: 公司季度期间费用率走势



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 4: 公司季度经营现金流情况



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 5: 公司盈利预测表 (单位:万元)

资产负债表						损益表					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	679	781	1320	1409	1774	营业收入	777	1161	1551	2043	2474
货币资金	344	364	725	627	828	减:营业成本	597	893	1180	1543	1848
应收票据和账款	197	235	357	470	569	营业税金及附加	3	3	4	5	6
预付款项	31	54	62	82	99	营业费用	16	23	32	41	49
存货	94	121	171	225	272	管理费用	74	112	147	188	225
其他	13	6	6	6	6	财务费用	-1	5	11	10	8
非流动资产	633	961	1388	1587	1553	资产减值损失	3	2	0	0	0
固定资产	574	842	1243	1426	1386	加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	49	95	120	137	143	投资净收益	0	0	5	18	33
长期股权投资	0	5	5	5	5	营业利润	85	123	182	273	370
其他	9	19	19	19	19	营业外收入	4	10	12	0	0
资产总计	1312	1742	2708	2996	3327	营业外支出	0	2	0	0	0
流动负债	348	513	427	552	661	利润总额	90	131	195	273	370
短期借款	110	117	0	0	0	所得税	12	18	29	41	56
应付票据和账款	206	278	388	511	619	净利润	78	113	166	232	315
预收账款	3	3	5	6	7	少数股东损益	0	1	2	2	3
其他	29	115	35	35	35	归属母公司净利润	77	112	164	230	312
非流动负债	44	211	312	313	313						
长期借款	10	125	225	225	225						
其他	34	86	87	88	88						
负债合计	392	723	739	864	974						
股本	287	373	448	448	448						
资本公积	296	211	970	970	970						
留存收益	332	430	545	706	924						
归属母公司股东权益	916	1014	1963	2123	2342						
少数股东权益	4	4	6	8	12						
股东权益合计	919	1018	1969	2132	2353						
负债和股东权益合计	1312	1742	2708	2996	3327						

现金流量表					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	233	292	230	351	463
税后经营净利润	78	113	166	232	315
折旧摊销	88	110	126	189	228
财务费用	6	9	11	10	8
存货的减少	-31	-27	-49	-54	-47
应收款项变化	-71	-44	-130	-133	-117
应付款项变动	165	148	111	124	109
其它	-5	-18	-5	-18	-33
投资活动现金流	-5	-9	-548	-370	-161
资本支出	0	0	-553	-388	-194
其他	-5	-9	5	18	33
筹资活动现金流	-6	0	678	-79	-102
短期债务	11	0	-117	0	0
长期债务	-40	0	-160	0	0
股权筹资	0	0	834	0	0
其他	23	0	121	-79	-102
现金净增加额	221	284	360	-98	201

主要财务比率					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入增长率	4.7%	49.4%	33.6%	31.7%	21.1%
EBITDA 增长率	13.3%	37.6%	32.4%	44.3%	26.3%
净利润增长率	12.5%	45.0%	46.6%	40.1%	35.6%
总资产增长率	13.8%	32.8%	55.5%	10.6%	11.0%
获利能力					
毛利率	23.2%	23.1%	23.9%	24.4%	25.3%
期间费用率	11.4%	12.1%	12.2%	11.7%	11.4%
净利率	9.9%	9.6%	10.6%	11.3%	12.6%
所得税率	13.3%	13.7%	15.0%	15.0%	15.0%
ROE	8.8%	11.5%	11.0%	11.2%	13.9%
偿债能力					
资产负债率	29.9%	41.5%	27.3%	28.8%	29.3%
流动比率	1.95	1.52	3.09	2.55	2.69
速动比率	1.73	1.33	2.79	2.23	2.34
营运能力					
存货周转率	7.59	8.29	8.09	7.81	7.44
应收账款周转率	4.54	5.38	5.25	4.94	4.76
总资产周转率	0.63	0.76	0.70	0.72	0.78
每股指标 (元)					
每股收益	0.27	0.30	0.37	0.51	0.70
每股净资产	3.19	2.72	4.38	4.74	5.22
每股红利	0.00	0.00	0.11	0.15	0.21
每股经营现金	0.81	0.78	0.51	0.78	1.03
估值指标					
P/E	39.27	35.20	28.83	20.57	15.17
P/B	3.31	3.88	2.41	2.23	2.02
EV/EBITDA	23.71	17.76	13.98	10.56	8.72

数据来源: 公司公告, Wind, 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为5.6亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于2002年，从事单一经纪业务。2006年4月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009年3月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009年10月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009年10月21日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010年11月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工200余名，保有客户数量5万余人，管理客户资产逾50亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。