

2012 是转折之年

华天科技 002185

事件

华天科技公布2011年年报, 2011年共实现营业收入130,892.09万元, 同比增长12.72%; 实现营业利润4937.2万元, 同比下降59.76%; 归属母公司净利润7,895.61万元, 同比下降29.42%; 摊薄每股收益0.19元。拟每10股转增6股派1元(含税)。

评述

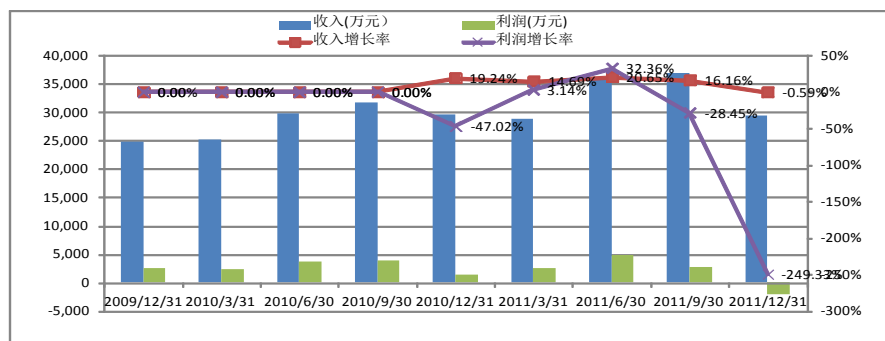
行业不景气及固定资产折旧增加致去年业绩下降幅度较大。净利润中包括3692万元的政府补贴收入, 营业利润较能反映主营业务情况, 营业利润同比下降近60%, 下降幅度较大。

四季度实现营业收入2.94亿, 同比下降0.59%; 净利润亏损2077万元, 同比下降249%。四季度较大亏损主要源于两个原因, 一是半导体行业在四季度景气下行明显, 封装企业产能利用率普遍走低; 二是公司固定资产增加致折旧增加: 期末固定资产较三季度末增加2.47亿元。

公司2011年在建工程转入固定资产为1.91亿元, 主要为华天科技(西安)一期工程、高端封装测试技术改造与华天电子科技产业园, 对应2010年定增项目的产能投放。

全年毛利率为18.79%, 同比下降4.3个Pt; 四季度毛利率8.45%, 同比下降11%, 显示公司四季度深受行业不景气影响。行业拐点有待观察今年一季度的经营情况。

图1. 季度收入利润情况



资料来源: Wind资讯

维持 增持

分析师: 周峰

投资咨询执业证书编号:

S0630511010001

联系信息:

021-50586660-8619

zhouf@longone.com.cn

日期

分析: 2012年3月14日

发布: 2012年3月14日

价格

当前市价: 9.04元

半年目标: - 元

股价表现

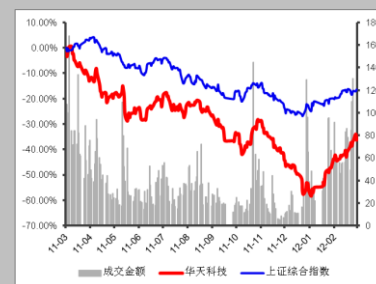
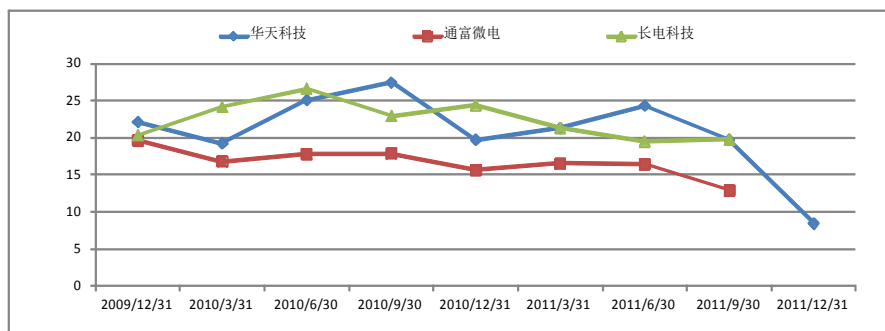


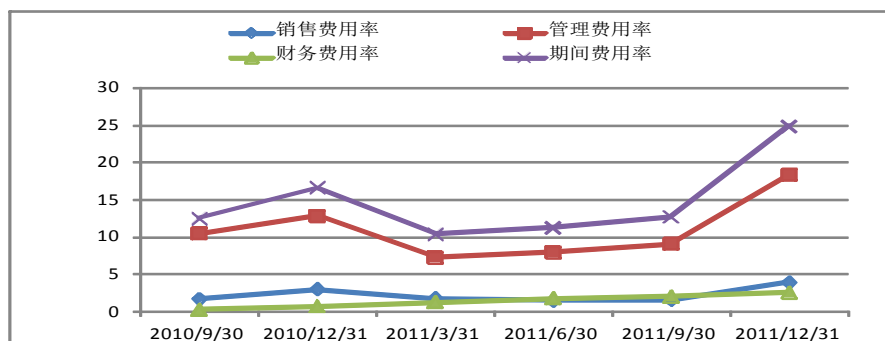
图2. 毛利率季度变化情况



资料来源: Wind资讯

期间费用率增加侵蚀利润。全年期间费用率14.54%，同比增加2.42个Pt，主要源于管理费用和财务费用增加较大，管理费用来源于职工薪酬及研发费用增长。

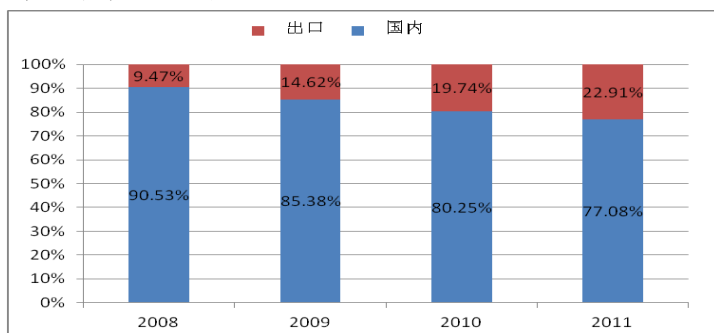
图3. 费用变化情况



资料来源: Wind资讯

出口增长明显。出口实现营收3亿元，占比23%；出口同比增长31%，大大高于国内市场8.3%的增速。公司之前以国内市场为主，近几年出口比例逐年提高，反应公司产品外向度提高，出口市场逐步打开。

图4. 国内与出口收入占比



资料来源: Wind资讯

昆山西钛经营成果引人注目。昆山西钛2011年全年实现营业收入3.34亿元，同比增长522.00%，上半年实现营业收入1.1亿，显示下半年产能产量大幅提高；净利润-360.79万元，同比增长85.53%，华天确认投资收益为-59.13万元，上半年华天确认投资收益为-135.67万元，显示下半年西钛已经实现盈利。2011年西钛TSV 8英

寸晶圆封装量约4万片；2011年11月月产能达1万片，2012年底月产能目标为2万片。同时，WLO（晶圆级光学镜头）和WLC（晶圆级光学镜头模组）业务有望于2012年中期开始盈利。

2012年是公司转折之年。今年随着定增项目逐步投产：西安公司产能释放提高高端产品占比，华天电子科技产业园的建设扩大产能，铜线改金线项目实施降低成本；同时作为新兴封装布局的昆山西钛在相机镜头、封装及模组业务上实现盈利，公司的产品结构、客户结构将得到明显改善。若今年半导体行业的景气维持向上，公司在2010及2011年的产业布局效果将得到体现。

我们适当下调公司12-14年 EPS 为0.34元，0.49元，0.64元。当前股价对应12年26.6倍PE，下调至增持评级。

表1. 盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2010	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	364	332	415	539	701	营业收入	1161	1309	1636	2127	2765
应收款项	241	276	342	447	580	营业成本	893	1063	1276	1659	2171
存货净额	121	132	152	193	255	营业税金及附加	3	4	5	6	8
其他流动资产	54	140	125	195	233	销售费用	23	28	33	43	55
流动资产合计	781	879	1034	1373	1768	管理费用	112	137	164	213	263
固定资产	842	1080	1433	1556	1851	财务费用	5	25	30	44	54
无形资产及其他	95	94	91	87	84	投资收益	0	(1)	23	54	79
投资性房地产	19	24	24	24	24	资产减值及公允价值变动	2	2	10	11	12
长期股权投资	5	230	230	230	330	其他收入	(4)	(4)	(20)	(22)	(24)
资产总计	1742	2307	2812	3271	4057	营业利润	123	49	142	205	281
短期借款及交易性金融负债	197	142	450	607	872	营业外净收支	8	37	23	30	26
应付款项	278	318	357	458	602	利润总额	131	87	165	235	308
其他流动负债	38	17	35	34	52	所得税费用	18	7	25	35	46
流动负债合计	513	476	841	1100	1525	少数股东损益	1	1	2	2	3
长期借款及应付债券	125	276	276	276	276	归属于母公司净利润	112	79	138	198	259
其他长期负债	86	106	106	106	206						
长期负债合计	211	382	382	382	482	现金流量表(百万元)					
负债合计	723	859	1224	1482	2007	净利润	112	79	138	198	259
少数股东权益	4	5	7	9	12	资产减值准备	(1)	0	(2)	0	0
股东权益	1014	1443	1582	1779	2038	折旧摊销	110	124	110	145	192
负债和股东权益总计	1742	2307	2812	3271	4057	公允价值变动损失	(2)	(2)	(10)	(11)	(12)
						财务费用	5	25	30	44	54
关键财务与估值指标											
每股收益	0.30	0.19	0.34	0.49	0.64	营运资本变动	37	(97)	(17)	(113)	28
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	2	1	3	2	3
每股净资产	2.72	3.55	3.89	4.38	5.02	经营活动现金流	259	105	223	221	469
ROS	10%	6%	8%	9%	9%	资本开支	(376)	(362)	(449)	(254)	(472)
ROE	11%	5%	9%	11%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	23%	19%	22%	22%	22%	投资活动现金流	(381)	(587)	(449)	(254)	(572)
EBIT Margin	11%	6%	9%	9%	9%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	15%	16%	16%	16%	负债净变化	115	151	0	0	0
收入增长	49%	13%	25%	30%	30%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
净利润增长	45%	--	75%	43%	31%	其它融资现金流	(86)	147	308	157	264
资产负债率	42%	37%	44%	46%	50%	融资活动现金流	144	449	308	157	264
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	21	(33)	83	124	162
P/E	46.6	36.8	26.5	18.6	14.2	货币资金的期初余额	344	364	332	415	539
P/B	5.1	2.0	2.3	2.1	1.8	货币资金的期末余额	364	332	415	539	701
EV/EBITDA	23.7	17.2	22.1	18.0	15.7	企业自由现金流	(102)	(259)	(229)	(56)	(34)
						权益自由现金流	0	39	54	64	184

资料来源：公司资料，东海证券预测

作者简介

周峰：电子行业分析师，同济大学应用物理学士、上海交通大学软件工程硕士，10年IT行业经验。

重点跟踪公司：天瑞仪器、水晶光电、高德红外、沪电股份、晶源电子等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897