

评级：强烈推荐（维持）
电子元器件
公司年报点评
证券研究报告

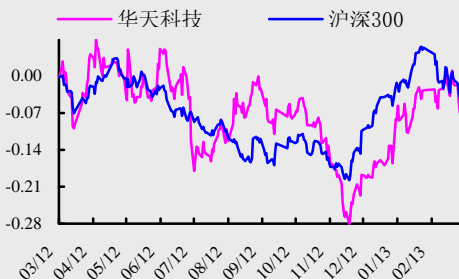
分析师 任文杰 S1080510120006
 研究助理 李峰 S1080111060019
 电话：0755-83024233
 邮件：lifeng@fcsc.cn

交易数据

上一日交易日股价（元）	5.05
总市值（百万元）	3,282
流通股本（百万股）	649
流通股比率（%）	99.94

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	1,524
每股净资产（元）	2.34
市净率（倍）	2.15
资产负债率（%）	40.02

公司与沪深300指数比较

相关报告

2013.02.25-公司事件点评-《中高端封装需求扩张，继续募资助力公司做大做强》

华天科技(002185) —— 13年营收与盈利将继续增长，先进封装提升公司估值

事件：公司3月15日公布2012年度报告：全年实现营业收入16.23亿元，同比增长24%；归属于上市公司股东的净利润1.21亿元，每股EPS0.19元，同比增长53%，并向全体股东每10股派发现金红利0.5元。

点评：

- **净利润增长略低于预期，毛利率低的外单增长较多是主因** 2012年公司加大了韩国、台湾等地客户的外单开拓，出口销售由2011年的3亿增长为5.13亿，增幅为71%，而毛利率水平仅为10.5%，约为国内销售毛利率21.2%的一半。外单营收增加额占总营收增加额3.14亿的68%，因此总体毛利率水平并未如我们之前预期的有所提高。
- **2013年营收目标为19亿，实现可能性大** 公司2011年年募投项目进展良好，其中在水部实施的铜线工艺升级已经提前完成，另外西安天胜子公司实施的集成电路高端封测生产线技改项目和天水本部实施的集成电路封测生产线工艺升级技术改造将在今年年底全部完成，全年可贡献营收增长。
- **昆山西钛子公司已过产能爬坡期，13年将贡献投资收益** 公司的TSV封装产量在去年年底已增加至8000片左右，达到设计产能的80%，产能爬坡期结束，新增1万片的TSV封装产能扩产在即。在不计算新增产能贡献和受让股权增加报表的情况下，我们预计2013年昆山西钛公司全年可实现净利润在3000万元以上，贡献公司投资收益在1000万元以上。
- **公司2013年营收与盈利将继续增长，先进封装提升公司估值，维持公司“强烈推荐”评级** 公司成本竞争优势明显，西安公司中高端封装业务发展良好，2013年营收及盈利将持续成长并计划发行不超过6亿元的可转债投入三个项目。当前参股35%的昆山西钛公司的TSV晶圆级先进封装已过产能爬坡期，2013年将贡献1000万以上的投资收益并扩产在



即。我们预测公司 13 年、14 年和 15 年 EPS 分别为 0.25 元、0.32 元和 0.38 元，对应当前股价 5.05 元市盈率分别为 20 倍、16 倍和 13 倍，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示** 国际国内经济形势持续低迷；公司新客户开拓、新技术应用不及预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1623	1899	2184	2468
收入同比(%)	24%	17%	15%	13%
归属母公司净利润	121	163	206	246
净利润同比(%)	53%	35%	26%	20%
毛利率(%)	18.9%	19.1%	19.3%	19.4%
ROE(%)	7.9%	9.7%	11.1%	12.0%
每股收益(元)	0.19	0.25	0.32	0.38
P/E	27.06	20.04	15.92	13.32
P/B	2.15	1.94	1.77	1.60
EV/EBITDA	12	9	7	6

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	901	810	864	927
现金	312	300	320	350
应收账款	322	283	283	283
其他应收款	14	17	19	22
预付账款	49	50	55	60
存货	186	150	175	200
其他流动资产	18	10	12	13
非流动资产	1654	1883	2071	2213
长期投资	248	250	250	250
固定资产	1220	1273	1372	1467
无形资产	94	102	109	116
其他非流动资产	92	257	340	381
资产总计	2555	2692	2935	3141
流动负债	764	678	759	786
短期借款	180	180	236	236
应付账款	336	300	300	300
其他流动负债	249	197	224	250
非流动负债	259	319	315	299
长期借款	158	169	160	139
其他非流动负债	101	150	155	160
负债合计	1023	996	1074	1085
少数股东权益	9	9	9	9
股本	650	650	650	650
资本公积	285	285	285	285
留存收益	589	753	918	1112
归属母公司股东权益	1524	1687	1852	2046
负债和股东权益	2555	2692	2935	3141

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	215	517	433	517
净利润	122	163	206	246
折旧摊销	165	184	221	266
财务费用	22	27	29	29
投资损失	8	-11	-15	-18
营运资金变动	-109	106	-13	-12
其他经营现金流	8	47	5	5
投资活动现金流	-240	-403	-395	-391
资本支出	279	400	400	400
长期投资	-26	2	0	0
其他投资现金流	13	-1	5	9
筹资活动现金流	58	-126	-18	-95
短期借款	103	1	55	0
长期借款	-118	11	-9	-21
普通股增加	244	0	0	0
资本公积增加	-244	0	0	0
其他筹资现金流	74	-138	-65	-75
现金净增加额	33	-12	20	30

利润表

单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1623	1899	2184	2468
营业成本	1317	1536	1763	1989
营业税金及附加	4	5	6	6
营业费用	27	30	35	36
管理费用	160	170	175	185
财务费用	22	27	29	29
资产减值损失	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-8	11	15	18
营业利润	79	136	187	236
营业外收入	60	55	55	55
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	139	190	241	290
所得税	17	27	35	44
净利润	122	163	206	246
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	121	163	206	246
EBITDA	265	347	437	531
EPS (元)	0.19	0.25	0.32	0.38

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	24.0%	17.0%	15.0%	13.0%
营业利润	59.7%	73.1%	37.3%	26.0%
归属于母公司净利润	53.3%	35.0%	25.9%	19.5%
获利能力				
毛利率(%)	18.9%	19.1%	19.3%	19.4%
净利率(%)	7.5%	8.6%	9.4%	10.0%
ROE(%)	7.9%	9.7%	11.1%	12.0%
ROIC(%)	5.5%	8.2%	9.6%	10.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	40.0%	37.0%	36.6%	34.6%
净负债比率(%)	52.65%	44.05%	45.65%	43.77%
流动比率	1.18	1.19	1.14	1.18
速动比率	0.94	0.97	0.91	0.93
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.72	0.78	0.81
应收账款周转率	5	6	7	8
应付账款周转率	4.38	4.83	5.88	6.63
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.25	0.32	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.79	0.67	0.80
每股净资产(最新摊薄)	2.34	2.60	2.85	3.15
估值比率				
P/E	27.06	20.04	15.92	13.32
P/B	2.15	1.94	1.77	1.60
EV/EBITDA	12	9	7	6

资料来源:公司公告,第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135