

未来防静电超净市场发展值得期望

—天华超净 (300390) 新股研究报告

民生精品 -- 新股研究/化工行业

2014年07月17日

● 防静电超净技术产品是满足特定需求的新兴技术产业

主要对工业生产过程中的静电与微污染进行防护和控制，以提高产品的可靠性和良率，是适应科学研究与产品加工的高质量、高可靠性、集成化、精密化、高纯度等方面要求而诞生的一门新兴技术行业，主要服务配套于先进制造业和相关服务业，为电子信息（液晶显示、半导体、硬盘存储、通讯、LED等）、医药等诸多行业提供基础性保障。

● 公司提供三大类防静电超净技术产品与相关技术服务

公司是以向客户提供静电与微污染防控解决方案为核心，专业从事防静电超净技术产品的研发、生产和销售的企业，依靠长期积累的技术实力和丰富的下游行业应用经验，基于“系统平衡”设计原则，按照客户的需求为其量身定制静电与微污染防控解决方案，并提供涵盖人体防护系统、制程防护系统和环境防护系统的防静电超净技术产品。

● 公司客户为国内外电子制造企业的核心供应商

公司的主要客户涵盖了液晶显示、半导体、硬盘存储等精密电子制造行业的全球领导厂商，包括夏普、日立、三星、LGD、宸鸿科技、绿点科技、AMD、美光、英飞凌、西部数据、希捷等，同时公司也是华为、京东方、天马微电子、长城开发、中芯国际、中兴通讯等国内知名电子制造企业的核心供应商。

● 募资金的运用

拟向社会公众公开发行人民币普通股不超过2080万股，本次公开发行新股募集资金扣除发行人所承担的发行费用后，将用于投资防静电超净制程防护产品扩产项目及研发中心项目，其中，防静电超净制程防护产品扩产项目，将通过引进先进的制造设备，开发与国际市场接轨的高性能防静电超净技术产品计划用时18个月，投入约7,027万元；研发中心项目将通过引进具有国际先进水平的研发设备，提高产品的整体水平和竞争力，计划用时18个月，投入2969万元。

● 盈利预测与投资建议

预计14-16年每股收益0.58、0.63、0.70元（按增发前股本）。根据新股发行规则我们测算发行区间为：6.35-7.94元（对应发行新股数为2080万股和1664万股），对应13年静态PE估值11-14倍。可比同类上市公司新纶科技13年静态PE68倍。建议偏上限参与询价申购。

● 风险提示

募投项目不能及时完成；下游价格波动大等风险。

盈利预测与财务指标

(注：按增发前股本算)

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	346	390	421	454
增长率（%）	3.35%	12.79%	7.88%	7.89%
归属母公司股东净利润（百万元）	37	40	45	49
增长率（%）	1.15%	8.91%	12.19%	8.73%
每股收益（元）	0.58	0.63	0.70	0.76

资料来源：民生证券研究院

发行数据 (2014-07-17)

发行规模（百万股）	不超过 20.80
转让老股（百万股）	不超过 4.16
计划融资额度（百万元）	99.96
发行前股本（百万股）	62.40
发行后股本（百万股）	不超过 83.20

分析师

分析师：刘威
执业证书编号：S0100511090003
电话：(86755)22662070
Email：liuwei@mszq.com

研究助理：杨一霈
执业证书编号：S0100114050002
电话：(86755)22662076
Email：yangipei@mszq.com

相关研究

《新纶科技 (002341)：防静电/洁净室行业未来将加速增长》

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	346	390	421	454
减：营业成本	257	265	286	304
营业税金及附加	2	3	3	3
销售费用	14	16	18	19
管理费用	28	32	34	37
财务费用	1	1	1	1
资产减值损失	0	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	44	73	79	90
加：营业外收支净额	1	1	1	1
三、利润总额	45	74	80	91
减：所得税费用	8	13	14	16
四、净利润	37	61	66	75
归属于母公司的利润	37	40	45	49
五、基本每股收益(元)	0.58	0.63	0.70	0.76

主要财务指标

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	-0.57	-0.68	-1.22	-1.57
成长能力:				
营业收入同比	3.35%	12.79%	7.88%	7.89%
营业利润同比	4.7%	67.3%	8.0%	13.7%
净利润同比	1.15%	8.91%	12.19%	8.73%
营运能力:				
应收账款周转率	89.65	84.21	86.71	86.71
存货周转率	54.07	59.76	62.62	63.07
总资产周转率	1.28	1.24	1.11	1.00
盈利能力与收益质量:				
毛利率	25.6%	32.2%	32.1%	33.1%
净利率	10.7%	10.3%	10.7%	10.8%
总资产净利率 ROA	12.9%	11.7%	10.8%	9.9%
净资产收益率 ROE	18.6%	15.4%	13.8%	12.2%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.48	3.65	4.42	5.24
资产负债率	30.6%	24.0%	21.5%	19.1%
长期借款/总负债	16.0%	17.0%	15.6%	14.7%
每股指标:				
每股收益	0.58	0.63	0.70	0.76
每股经营现金流量	46.45	78.51	118.18	119.52
每股净资产	3.10	4.08	5.11	6.28

资料来源：公司公告，民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	44	93	167	242
应收票据	5	0	0	0
应收账款	84	96	104	112
预付账款	3	6	3	6
其他应收款	4	5	5	6
存货	40	47	51	54
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	180	247	329	419
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	84	81	75	67
在建工程	13	6	3	2
无形资产	7	7	7	7
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	106	95	86	76
资产总计	286	342	415	495
短期借款	0	0	0	0
应付票据	21	22	24	25
应付账款	44	42	47	51
预收账款	1	1	1	0
其他应付款	0	0	0	0
应交税费	3	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	72	68	75	80
长期借款	14	14	14	14
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	15	15	15	15
负债合计	87	83	90	95
股本	64	64	64	64
资本公积	13	13	13	13
留存收益	123	163	208	257
少数股东权益	0	21	42	68
所有者权益合计	198	261	327	402
负债和股东权益合计	286	344	417	497
现金流量表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	30	50	76	76
投资活动现金流量	(30)	(1)	(1)	(1)
筹资活动现金流量	3	(1)	(1)	(1)
现金及等价物净增加	3	49	74	75

分析师简介

刘威，化工行业高级分析师，5年券商化工行业研究经验和2年基金化工行业分析经验，善于跟踪化工产品价格、价差及行业动态，及时把握投资投资机会。主要覆盖农药、染料、化纤、化肥、光学膜、有机硅、聚氨酯等子行业。研究深入、客观。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。