

2014 年 07 月 22 日

证券研究报告·公司研究·电子

发行价格

8.47 元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

天华超净（300390）新股分析报告

国内静电与微污染防治领先厂商

投资要点

- **国内防静电超净技术领先企业。**天华超净成立于 1997 年 11 月，是一家以客户需求为导向，为客户提供静电与微污染防治解决方案的国家高新技术企业。公司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，具体包括防静电无尘服、防静电无尘鞋、防静电无尘手套、无尘擦拭布、无尘电子保护膜等。公司客户来自面板、半导体、硬盘存储等精密制造行业的全球领先企业，包括夏普、日立、三星、LGD、AMD、英飞凌等，同时也是京东方、华为、中兴、中芯国际等国内知名电子制造企业的核心供应商。
- **中国防静电超净技术产品需求旺盛。**2013 年，中国电子信息制造业规模达到 9.32 万亿元，作为防静电超净技术产品的重要应用领域，随着半导体、面板、通讯、3C 产品等电子制造产能持续向中国大陆转移，中国电子信息制造业规模持续扩大。此外，在国家政策支持下，医药制造、航空航天、精密仪器等产业增长迅速。这些产业的快速发展，其生产制程带来庞大的防静电超净技术产品需求。
- **公司核心竞争优势。**公司在静电与微污染防治领域拥有 16 年的专业积淀和方法研究，形成涵盖人体防护、制程防护和环境防护三大领域的产品系列，是目前国内产品种类最多、配套能力最强的企业之一，具备为客户提供量身定制的静电与微污染防治解决方案的能力。公司通过长期的努力，已切入面板、半导体和硬盘存储领域国内外龙头企业客户，优质客户资源是其他企业无法复制的核心竞争优势之一。
- **募投项目为公司持续发展提供支撑。**公司募投项目为防静电超净制程防护产品扩产项目和研发中心项目。扩大公司高性能防静电超净制程防护产品产能，进一步满足我国防静电超净技术产品市场尤其是制程防护产品市场需求的快速增长。研发中心项目的实施，进一步提升公司技术水平，满足下游行业对防静电超净技术产品日益提高的性能要求。
- **盈利预测与估值。**我们预计公司 2014-16 年 EPS 分别为 0.55 元、0.62 元、0.74 元。根据发行价 8.47 元，对应 2014 年 PE 为 15 倍，建议申购。
- **风险提示：**下游电子制造行业不景气；原材料价格波动；技术风险。

指标年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	345.88	375.44	427.00	498.00
增长率（%）	3.35%	8.55%	13.73%	16.63%
归属母公司净利润（百万元）	36.84	42.83	47.96	57.41
增长率（%）	1.15%	16.25%	11.99%	19.71%
每股收益 EPS（元）	0.59	0.55	0.62	0.74
净资产收益率 ROE	18.58%	14.05%	13.46%	14.55%
PE	14.35	15.42	13.77	11.50
PB	1.85	1.66	1.43	1.29

数据来源：西南证券

西南证券研究发展中心

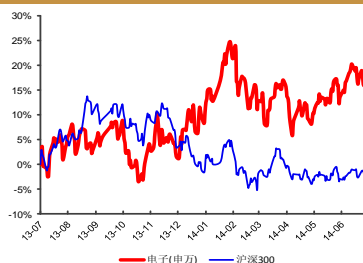
分析师：李孝林

执业证号：S1250513090002

电话：023-63786247

邮箱：lixl@swsc.com.cn

所属行业市场表现



数据来源：西南证券

本次发行情况

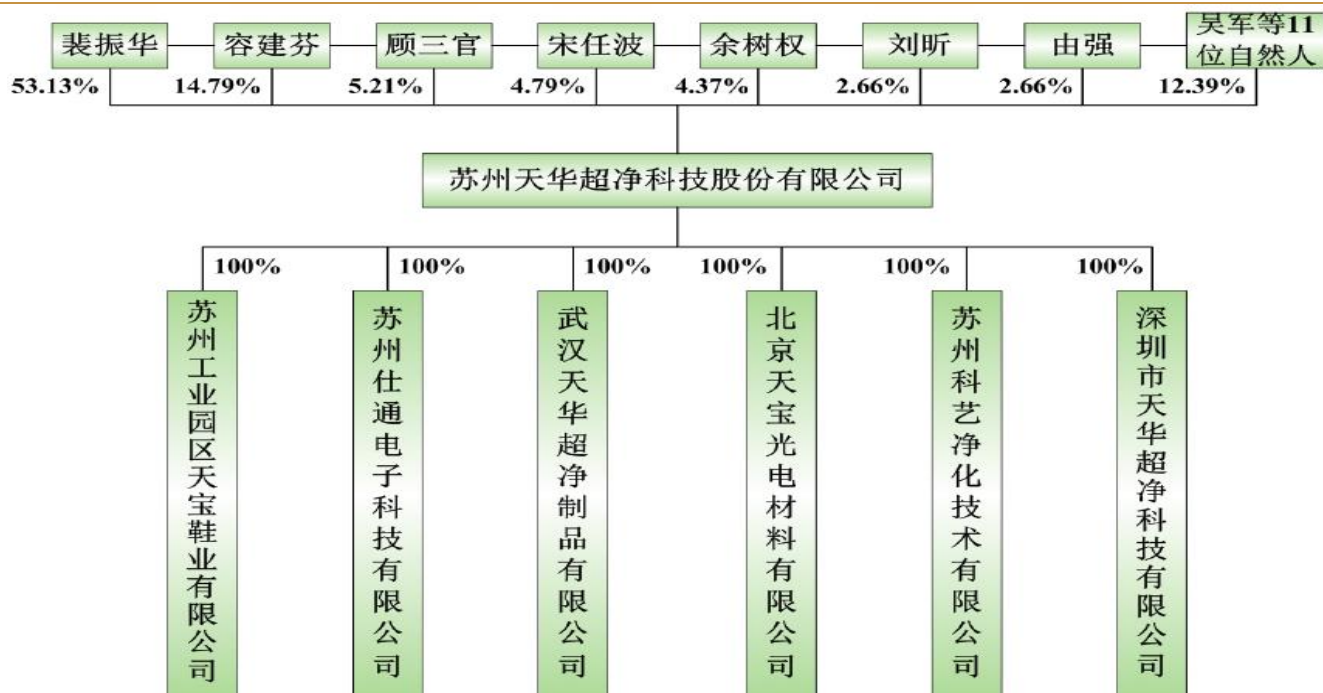
发行前总股本(万股)	6240
本次发行(万股)	1950
发行后总股本(万股)	7798
2013 年每股收益(摊薄后)(元)	0.59
2013 年扣除非经常性损益后的每股收益(摊薄后)(元)	0.58

主要指标（2013 年）

每股净资产(元)	3.18
毛利率(%)	25.58
流动比率(倍)	2.48
速动比率(倍)	1.94
应收账款周转率(次)	4.07
资产负债率(合并报表)(%)	30.58
净资产收益率(加权平均)(%)	20.14

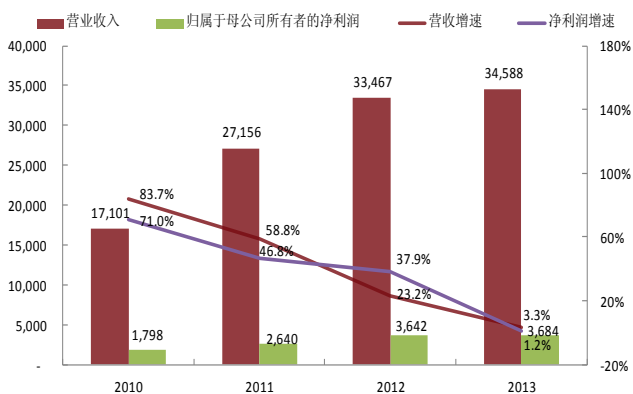
相关研究

图 1：公司股权结构



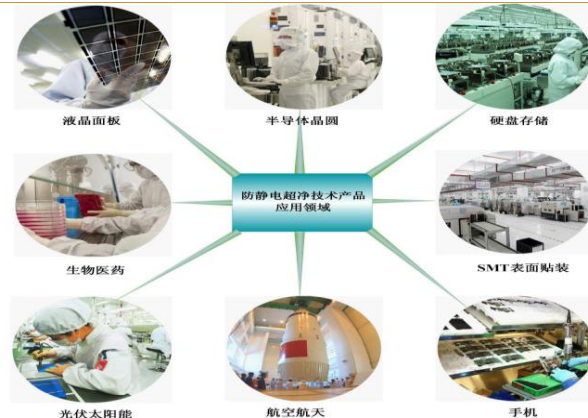
数据来源：招股说明书，西南证券

图 2：近年来公司业绩增长情况：万元



数据来源：招股意向书，西南证券

图 3：公司产品主要应用领域



数据来源：招股意向书，西南证券

表 1：IPO 募投项目情况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投入金额 (万元)	项目达产后经济效益
1	防静电超净制程防护产品扩产项目	7,027	7,027	年销售收入 1.58 亿元，净利润 1,989 万元
2	研发中心项目	2,969	2,969	
合计		9,996	9,996	

数据来源：招股意向书，西南证券

表 2: 2013 年公司前五名客户

序号	客户名称	销售收入（万元）	占总营收比
1	夏普	5,667	16.38%
2	宸鸿	3,217	9.30%
3	天马微电子	2,194	6.34%
4	华为	1,589	4.59%
5	绿点科技	1,478	4.27%
合计		14,1450	40.90%

数据来源：招股说明书，西南证券

表 3: 2013 年公司分产品盈利情况

分类	销售额（万元）	占比	毛利（万元）	占比	毛利率
人体防护	6,618	19.81%	1,249	14.46%	18.88%
制程防护	16,234	48.60%	5,208	60.30%	32.08%
环境防护	3,616	10.82%	843	9.76%	23.33%
外购产品	6,645	19.89%	1,230	14.24%	18.51%
超净清洗	292	0.87%	106	1.23%	36.36%
合计	33,405	100.0%	8,637	100.0%	25.86%

数据来源：招股说明书，西南证券

附：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	43.95	96.20	102.10	121.50	营业收入	345.88	375.44	427.00	498.00
应收和预付款项	96.28	104.51	112.97	115.23	减：营业成本	257.39	277.83	318.12	371.01
存货	39.53	42.91	48.80	56.92	营业税金及附加	1.71	1.86	2.11	2.46
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	13.98	15.17	17.26	20.13
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	27.56	31.91	32.03	34.86
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	1.04	-3.20	-0.60	0.00
固定资产和在建工程	96.92	145.00	186.00	208.00	资产减值损失	0.42	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	7.15	7.76	8.83	10.29	加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1.76	2.00	2.00	2.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	285.59	398.38	460.70	513.94	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	43.79	51.87	58.09	69.54
应付和预收款项	72.40	78.59	89.38	104.24	加：其他非经营损益	0.84	0.00	0.00	0.00
长期借款	14.00	14.00	14.00	14.00	利润总额	44.62	51.87	58.09	69.54
其他负债	0.91	1.00	1.00	1.00	减：所得税	7.78	9.04	10.13	12.12
负债合计	87.33	93.59	104.38	119.24	净利润	36.84	42.83	47.96	57.41
股本	62.40	77.98	77.98	77.98	减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	12.50	97.99	97.99	97.99	归属母公司股东净利润	36.84	42.83	47.96	57.41
留存收益	123.36	128.82	180.35	218.73	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	198.26	304.79	356.32	394.70	经营性现金净流量	29.73	50.20	68.60	79.30
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	-29.70	-53.00	-46.20	-21.00
股东权益合计	198.26	304.79	356.32	394.70	筹资性现金净流量	3.40	104.00	2.00	5.00
负债和股东权益合计	285.59	398.38	460.70	513.94	现金流量净额	3.43	101.20	24.40	63.30

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn