

2014年10月29日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 18.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2014/10/28)	14.80
深证成指(2014/10/28)	7988.34
股价 12 个月高/低	15/9.01
总发行股数(百万)	663.08
A 股数(百万)	662.76
A 市值(亿元)	98.14
主要股东	天水华天微电子股份有限公司(33.91%)
每股净值(元)	3.13
股价/账面净值	4.73
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	24.1 27.9 35.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-08-21	12.45	买入

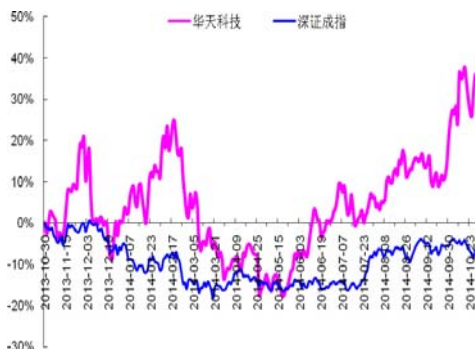
产品组合

集成电路产品	100.0%
--------	--------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.7%
一般法人	35.4%

股价相对大盘走势



华天科技(002185.SZ)

Buy 买入

业绩快速成长, 符合预期

结论与建议:

公司作为国内 IC 封测的龙头企业, 前三季受益于行业景气提升及并表范文扩大, 公司营收增长超过 4 成, 净利润增长近 5 成, 业绩符合预期。展望未来, IC 设计、制造行业景气处于提升周期中, 公司作为国内封测龙头企业, 未来受益于指纹识别等高端封装需求的增长, 公司业绩有进一步提升空间, 同时, 集成电路产业已成为国家重点扶持产业, 超大规模产业基金将扶持龙头企业做大做强, 公司是受益标的之一。综合考量, 我们预计公司 2014-15 年可实现净利润 3.1 亿、3.8 亿, YoY 增长 53%、25%, EPS 为 0.46 元、0.58 元, 对应 PE 分别为 32 倍、26 倍, 考虑产业基金对于到行业景气的扶助, 公司目前估值仍有提升空间。维持“买入”建议。

■ 受益于规模增长, 2014 年前三季度公司实现营收 24.7 亿元, YOY 增长 41.9%; 实现净利润 2.2 亿元, YOY 增长 49.5%, EPS0.3404 元。其中, 第 3 季度单季公司实现营收 9 亿元, YOY 增长 38.4%, 实现净利润 8527 万元, YOY 增长 76.5%。公司业绩符合预期。公司净利润增速快于营收增速主要在于: 下游需求稳步增长、公司产能利用率逐步提高, 前三季公司综合毛利率较去年同期上升 0.3 个百分点至 22.1%; 政府补助增加, 公司业外收入增长 204%至 3756 万元。

■ **全年业绩大幅增长确定:** 公司同时公布全年业绩预增, 预计 2014 年全年净利润 2.59 亿元-3.19 亿元, YOY 增长 30%-60%, 相应的 4Q14 公司净利润 3434 万元-9409 万元, 我们基于行业景气持续攀升的判断, 公司业绩 4Q 快速增长的概率较高。

■ **产业政策强劲, 千亿基金扶持龙头企业做强。**全球半导体市场规模约 3200 亿, 中国半导体市场约占全球市场的 47%, 已成为全球最大积体电路应用市场。但是整个国产 IC 产业销售额仅占市场的 1/4, 54%的晶片出口至中国, 但国产品片的市场占有率不足 10%, 积体电路产业对外依赖过高的问题日益明显。这不仅制约本土企业自身发展, 同时还会影响到国家资讯安全。在此背景下, 中国政府大力扶持 IC 产业, 将建立数千亿规模的产业基金说明龙头企业做大做强, 其力度与广度前所未有的。公司作为国内封测的龙头企业, 是受益标的之一。

■ **盈利预测和投资建议:** 预计 2014-15 年可实现净利润 3.1 亿、3.8 亿, YoY 增长 53%、25%, EPS 为 0.46 元、0.58 元, 对应 PE 分别为 32 倍、26 倍, 考虑产业基金对于到行业景气的扶助, 公司目前估值仍有提升空间。维持“买入”建议。

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	79	121	199	305	382
同比增减	%	-29.42	53.29	64.55	52.96	25.44
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.12	0.18	0.30	0.46	0.58
同比增减	%	-29.42	53.29	64.55	52.96	25.44
市盈率(P/E)	X	124.29	81.08	49.27	32.21	25.68
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.05	0.05	0.10	0.15
股息率 (Yield)	%	0.68	0.34	0.34	0.68	1.01

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	1309	1623	2447	3509	4176
经营成本	1063	1317	1920	2741	3258
营业税金及附加	4	4	5	19	13
销售费用	28	27	36	45	63
管理费用	137	160	242	347	397
财务费用	25	22	34	39	42
资产减值损失	2	6	7	6	6
投资收益	-1	-8	-13	-2	0
营业利润	49	79	189	309	399
营业外收入	37	60	38	53	55
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	87	139	227	362	454
所得税	7	17	26	54	68
少数股东损益	1	1	2	3	4
归属于母公司所有者的净利润	79	121	199	305	382

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	332	312	474	659	929
应收账款	245	322	412	535	642
存货	132	186	283	411	547
流动资产合计	879	901	1415	2094	2701
长期股权投资	230	248	38	38	38
固定资产	970	1220	1672	2007	2408
在建工程	110	68	217	108	131
非流动资产合计	1428	1654	2144	2659	3244
资产总计	2307	2555	3559	4753	5945
流动负债合计	476	764	747	784	902
非流动负债合计	382	259	839	923	1016
负债合计	859	1023	1586	1707	1917
少数股东权益	5	9	197	197	197
股东权益合计	1443	1524	1776	2848	3830
负债及股东权益合计	2307	2555	3559	4753	5945

附三: 合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	218	215	388	199	271
投资活动产生的现金流量净额	-732	-240	-803	-100	-99
筹资活动产生的现金流量净额	424	58	411	86	98
现金及现金等价物净增加额	-92	33	-9	185	270

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。