

2015年8月27日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 20.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2015/8/26)	13.25
深证成指(2015/8/26)	9899.72
股价 12 个月高/低	27.68/11.86
总发行股数(百万)	697.03
A 股数(百万)	696.75
A 市值(亿元)	92.32
主要股东	天水华天微电子股份有限公司(32.34%)
每股净值(元)	3.64
股价/账面净值	3.64
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-24.4 -50.7 8.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-08-21	12.45	买入
2014-11-14	13.45	买入
2015-02-26	15.11	买入
2015-04-28	17.23	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	5.7%
一般法人	32.3%

股价相对大盘走势



华天科技(002185.SZ)

Buy 买入

业绩持续快速增长, 符合预期

结论与建议:

受益于中高端封装业务表现出色, 1H15 公司净利润增长超过 2 成。另外, 尽管受到并表 FCI 拖累, 2Q15 业绩增速依然保持较高水平。就净利润率水平来看, 公司盈利能力明显高于行业平均, 体现公司较强的管理能力。展望未来, 公司增发项目将全面扩充其高端封装产能, 为其长期业绩增长奠定坚实基础, 并且通过外延式的并购将有助于公司加快国际客户的导入进程, 同时提升自身技术能力, 补强专利短板。

维持此前盈利预测, 我们预计公司 2015-16 年可实现净利润 3 亿、4.1 亿、4.9 亿元, YoY 增长 36%、22%, EPS 为 0.58 元、0.71 元, 对应 PE 分别为 23 倍和 19 倍, 估值水平较同类公司偏低, 维持“买入”建议。

■ **1H15 净利润增长超 2 成:** 2015 年上半年公司实现营收 17.2 亿元, YOY 增长 10.2%; 实现净利润 1.7 亿元, YOY 增长 22.7%, EPS 0.25 元。其中, 受益于中高端封装需求旺盛, 华天科技西安公司营收与净利润分别录得 19.7% 及 49.7%, 是公司业绩增长的主要动力来源。分季度来看, 第 2 季度单季公司实现营收 9.9 亿元, YOY 增长 8.1%, 实现净利润 1.1 亿元, YOY 增长 18%。2Q15 公司净利润增速较 1Q 放缓的主要原因在于 FCI4 月并表, 对于公司当期净利润影响为 -1289 万元, 扣除该因素, 2Q15 公司净利润增速可达 32.3%。从毛利率情况来看, 公司 1H15 综合毛利率较上年同期下降 0.1 个百分点至 22.5%, 基本与上年同期持平。

■ **3Q15 净利润继续快速增长:** 公司预计 1-3Q15 净利润 2.5 亿元-3.1 亿元, YOY 增长 10%-30%, 相应的 3Q15 净利润 7610 万元-1.4 亿元, YOY 下降 10%-增长 68%, 考虑到昆山西钛 12 寸 CIS 带来的业绩弹性, 我们预计公司 3Q 业绩增速有望处于预增范围的中上区域, 增速有望加快。

■ **盈利预测和投资建议:** 维持此前盈利预测, 预计 2015-16 年可实现净利润 3 亿、4.1 亿、4.9 亿元, YoY 增长 36%、22%, EPS 为 0.58 元、0.71 元, 对应 PE 分别为 23 倍和 19 倍, 估值水平较同类公司偏低, 维持“买入”建议。

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	121	199	298	406	493
同比增减	%	53.29	64.55	49.72	36.08	21.55
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.17	0.29	0.43	0.58	0.71
同比增减	%	53.29	64.55	49.72	36.08	21.55
市盈率(P/E)	X	76.31	46.37	30.97	22.76	18.73
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.23	0.26	0.30
股息率 (Yield)	%	1.51	1.51	1.76	1.95	2.26

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	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	1623	2447	3305	3867	4772
经营成本	1317	1920	2582	2997	3689
营业税金及附加	4	5	15	12	14
销售费用	27	36	42	54	67
管理费用	160	242	352	367	453
财务费用	22	34	28	39	48
资产减值损失	6	7	2	2	2
投资收益	-8	-13	-2	0	0
营业利润	79	189	282	396	499
营业外收入	60	38	66	100	100
营业外支出	0	0	0	13	13
利润总额	139	227	348	483	586
所得税	17	26	42	73	88
少数股东损益	1	2	8	4	5
归属于母公司所有者的净利润	121	199	298	406	493

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	312	474	447	607	789
应收账款	322	412	453	544	653
存货	186	283	333	363	385
流动资产合计	901	1415	1621	1783	1962
长期股权投资	248	38	0	0	0
固定资产	1220	1672	1913	2679	2813
在建工程	68	217	370	555	277
非流动资产合计	1654	2144	2537	3349	4286
资产总计	2555	3559	4158	5132	6248
流动负债合计	764	747	1283	1411	1552
非流动负债合计	259	839	351	316	252
负债合计	1023	1586	1633	1726	1804
少数股东权益	9	197	118	122	127
股东权益合计	1524	1776	2407	3284	4317
负债及股东权益合计	2555	3559	4158	5132	6248

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	215	388	553	351	144
投资活动产生的现金流量净额	-240	-803	-460	-829	-717
筹资活动产生的现金流量净额	58	411	37	638	694
现金及现金等价物净增加额	33	-9	130	160	121

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)有限公司不对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j @持意见或立场, 或会买入, 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j @。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。