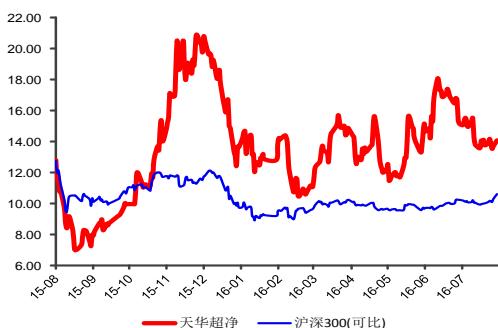


**天华超净 (300390) : 短期业绩下滑, 但长期增长仍然可期**      **审慎推荐(首次)**
**电子**
**当前股价: 14.14 元**
**报告日期: 2016 年 8 月 16 日**
**主要财务指标 (单位: 百万元)**

	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	46,013	53,283	68,256	87,094
(+/-)	12.8%	17.9%	15.8%	28.1%
<b>营业利润</b>	5,568	4,796	9,349	13,981
(+/-)	7.1%	18.8%	-13.9%	94.9%
<b>归属母公司</b>	4,707	4,109	7,959	11,846
<b>净利润</b>	13.0%	13.0%	-12.7%	93.7%
<b>EPS (元)</b>	0.34	0.12	0.23	0.34
<b>市盈率</b>	41.2	117.9	60.9	40.9

**公司基本情况 (最新)**

<b>总股本/已流通股 (万股)</b>	34,455 / 11,955
<b>流通市值 (亿元)</b>	16.9
<b>每股净资产 (元)</b>	2.33
<b>资产负债率 (%)</b>	12.8%

**股价表现 (最近一年)**


行业研究员: 徐鹏

执业证书编号: S1050516020001

电话: 021-54967573

邮箱: xupeng@cfsc.com.cn

公司公布 2016 年半年度报告, 实现营业收入 2.52 亿元, 同比增长 11.15%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1125 万元, 同比下降 52.0%, 处于业绩预告区间的中部位置; 扣非净利润 1061 万元, 同比下降 54.4%; 实现基本每股收益 0.03 元。按季度来看, 公司 2016 年 Q2 实现营收 1.36 亿元, 环比增长 17.6%, 同比增长 21.3%, 实现净利润 612 万元, 同比下降 49.9%。

● 上半年业绩下滑源于下游需求阶段性低迷。2016 年上半年, 公司下游电子信息制造业市场低迷, 需求阶段性下降, 公司防静电超净产品实现业务收入 16,350 万元, 同比下降 23.39%。

● 毛利率略微下降, 管理费用率上升较快。2016 上半年, 公司综合毛利率 24.4%, 比去年同期下降 1.1 个百分点。毛利率下滑主要受传统产品防静电超净产品收入下滑且行业竞争加剧, 该业务上半年毛利率 19.1%, 比去年同期下降 6.1 个百分点。销售费用率 4.4%, 比去年同期上升 0.1 个百分点。管理费用率 12.9%, 比去年同期上升 5.2 个百分点。公司管理费用上升幅度较快的原因是宇寿医疗和中垒科技并表, 以及高亮超薄背光源项目费用支出较大。

● 公司将长期受益于全球电子信息制造业向中国迁移的趋势。

未来 10 年, 受终端需求的发展, 中国面板、PCB 生产线产能将持续增加, 全球电子信息制造业将继续向中国迁移。同时, 中国政府将大力扶持芯片制造业, 中国半导体行业将迎来较高景气度, 防静电超净产品是半导体制造生产线必备产品, 未来将迎来快速发展期。公司作为国内防静电超净产品龙头之一, 将长期受益于全球电子信息制造业向中国迁移的趋势。

● 深耕防静电超净技术, 并积极切入新领域。公司凭借对静电与微污染防控技术的应用现状及其发展趋势的深刻理解, 强化为高端客户提供静电与微污染防控最优解决方案。目前, 我国防静电超净行业内企业众多, 市场集中度较低, 具有生产加工能力的企业规模普遍较小。公司积极推行内生+外延式并购共同发展的战略, 未来有望通过整合国内行业资源做大做强。上市以来, 公司通过收购康华净化、中垒科技和宇寿医疗等扩大主业规模的同时将业务延伸至医疗领域, 培育新的利润增长点。我们预计未来公司将进一步加大资本、市场、技术等行业资源的整合力度, 实现公司外延式发展。



● **盈利预测:** 我们预计公司 2016–2018 年 EPS 分别至 0.12、0.23 和 0.34 元/股, 对应 2016–2018 年 PE 分别为 117.9、60.9 和 40.9 倍。公司服务于电子信息制造行业一线客户, 深耕防静电超净技, 并积极切入医疗等新领域。2016 年上半年虽受下游需求阶段性低迷的影响, 但公司将长期受益于全球电子信息制造业向中国迁移的趋势。同时, 未来公司将进一步加大资本、市场、技术等行业资源的整合力度, 未来成长可期, 因此我们首次给予“审慎推荐”评级。

● **风险提示:** 行业竞争加剧、核心人才流失、系统性风险等。



公司盈利预测表

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	39,013	46,013	53,283	68,256	87,094
增长率 (%)	12.79%	17.94%	15.80%	28.10%	27.60%
减：营业成本	28,957	34,012	39,536	48,803	61,488
毛利率 (%)	25.78%	26.08%	25.80%	28.50%	29.40%
营业税金及附加	204	280	324	415	530
销售费用	1,787	1,960	2,291	2,730	3,310
管理费用	3,298	4,253	6,234	6,894	7,664
财务费用	27	-250	-138	-114	-107
费用合计	5,112	5,963	8,388	9,510	10,867
期间费用率 (%)	13.10%	12.96%	15.74%	13.93%	12.48%
资产减值损失	52	120	139	178	228
加：公允价值变动收益	0	-68	0	0	0
投资收益	0	-2	-100	0	0
营业利润	4,688	5,568	4,796	9,349	13,981
增长率 (%)	7.06%	18.77%	-13.86%	94.93%	49.55%
营业利润率 (%)	12.02%	12.10%	9.00%	13.70%	16.05%
加：营业外收入	327	275	300	300	300
减：营业外支出	20	63	50	50	50
利润总额	4,994	5,780	5,046	9,599	14,231
增长率 (%)	11.92%	15.74%	-12.70%	90.23%	48.26%
利润率 (%)	12.80%	12.56%	9.47%	14.06%	16.34%
减：所得税费用	830	931	757	1,440	2,135
所得税率 (%)	16.63%	16.10%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	4,164	4,850	4,289	8,159	12,096
增长率 (%)	13.03%	16.47%	-11.56%	90.23%	48.26%
净利润率 (%)	10.67%	10.54%	8.05%	11.95%	13.89%
归属于母公司所有者的净利润	4,164	4,707	4,109	7,959	11,846
增长率 (%)	13.03%	13.04%	-12.71%	93.69%	48.84%
少数股东损益	0	143	180	200	250
总股本	7,798	13,782	34,455	34,455	34,455
每股收益(元)	0.53	0.34	0.12	0.23	0.34

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



## 研究员简介

徐 鹏：研究员，硕士研究生，2013年6月加盟华鑫证券，重点覆盖领域：电子。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责条款

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>