

集成电路



刘亮 蒋婷婷

电子行业研究员

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

华天科技 (002185)

盈利能力增强 看好未来两年增长

——公司 2009 年三季报点评

推荐 (上调)

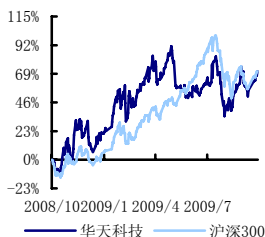
市场数据

报告日期	2009-10-19
收盘价(元)	7.02
52周最高/最低(元)	7.84/3.64
总股本(百万股)	287.10
流通股本(百万股)	179.85
总市值(百万元)	2015.44
流通市值(百万元)	1262.55
每股净资产(元)	3.16

主要财务指标

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	2010 中报
营业收入(百万元)	742	766	910	1077	410
同比增长(%)	8.9%	3.1%	18.8%	18.4%	35.7%
净利润(百万元)	69	75	97	121	41
同比增长(%)	-15.3%	9.7%	28.7%	25.2%	100%
毛利率(%)	21.6%	23.3%	24.4%	25.5%	24%
净利率(%)	9.2%	9.8%	10.6%	11.3%	10%
每股收益(元)	0.24	0.26	0.34	0.42	0.14
每股经营现金流(元)	0.31	0.32	0.44	0.51	0.24

股价走势



投资要点

事件:

公司 10 月 20 日公布 2009 年三季报。报告期内公司实现营业收入 52908 万元, 同比下降 8.27%, 利润总额 6045 万元、归属于上市公司股东净利润 5115 万元, 分别比上年同期下降 21.71% 和 22.17%; 经营活动产生的净现金流为 12741 万元, 每股收益为 0.178 元。

相关报告

《华天科技: 毛利率快速恢复, 研发投入大幅增加——2009 年半年报点评》2009-8-28

《华天科技: 优势继续保持, 瓶颈有望突破——公司调研简报》2009-6-16

点评:

- **三季度销售收入实现正增长, 半导体市场需求强劲:** 公司三季度销售收入 22720 万元, 同比增长 2.41%, 归属股东净利润 3058 万元, 同比增长 15.37%。三季度公司出货量创历史新高, 恢复速度超出预期, 表明半导体市场需求强劲。我们调高全年的销售预测, 预计全年销售收入为 7.65 亿元。
- **规模效应与结构调整提高盈利能力:** 前三季度公司毛利率 23.76%, 净利率为 9.67%, 同比下降 1.7 个百分点, 而三季度毛利率为 26.73%, 净利率为 13.46%, 同比提高 1.5 个百分点, 盈利能力的提高主要是因为规模效应以及产品结构的调整, 我们认为这种情况有望延续。由于半导体市场的季节性因素会使 4 季度的净利润低于 3 季度, 我们预计 4 季度净利润在 2000 万至 2500 万之间。

- **期间费用率符合预期:** 前三季度期间费用率 12.18%，其中管理费用率 10.57%；第三季度期间费用率 10.59%，其中管理费用率 9.18%。管理费用率的提高主要是因为公司加大了研发投入，总体而言，公司期间费用率符合预期。我们预计全年期间费用率为 12%，管理费用率 10.5%。
- **公司为扩产积极准备:** 报告期内公司固定资产 4.9 亿元，与年初相比几乎没有变化，但在建工程净额为 3689 万元，较年初增加 82.61%，主要是集成电路高端封装产业化项目及全资子公司西安天胜电子有限公司基建工程实施所致，表明公司正在积极准备扩产；报告期末公司短期借款 6000 万，较年初减少 3900 万，长期借款为 0，较年初减少 2500 万元，公司的付息负债有所减少。
- **未来两年增长前景:** 我们认为全球半导体行业复苏趋势已经确立，未来两年很可能保持两位数以上的增长。公司目前积极准备扩产，为未来两年的较快增长奠定了基础。另外，公司不断加大研发投入，未来有望持续通过产品结构调整来提升毛利率水平。我们看好公司未来两年的增长前景，预计收入增速在 20% 左右，净利润增速在 25% 左右。
- **盈利预期与投资建议:** 我们提高公司 2009~2011 年每股收益为 0.26 元、0.34 元、0.42 元，对应的动态市盈率为 27 倍、21 倍、17 倍，调高公司评级至“推荐”。

表 1、公司分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	08-3Q	08-4Q	09-1Q	09-2Q	09-3Q	QOQ	2008-09	2009-09	YOY	说明
营业收入	222	166	106	196	227.2	2.4%	577	529	-8.3%	1 季度收入大幅下降
营业成本	169	136	93	144	166.5	-1.5%	446	403	-9.6%	
毛利	53	30	12	53	60.7	15.1%	130	126	-3.6%	
销售费用	4	5	2	4	3.6	3.1%	9	9	-1.5%	
管理费用	19	22	13	22	20.9	8.0%	45	56	25.1%	
财务费用	-1	-2	0	-0	-0.4	-	-5	-0	-	
资产减值	0	1	0	2	0.0	-	2	2	-24.6%	
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
投资收益	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
营业利润	30	3	-4	25	35.9	19.0%	76	57	-25.2%	
利润总额	31	2	-1	26	36.1	15.7%	77	60	-21.7%	加大研发投入
净利润	27	3	-1	22	30.6	15.4%	66	51	-22.2%	
EPS	0.092	0.010	-0.005	0.076	0.1	15.4%	0.229	0.178	-22.2%	
销售费用率	1.6%	2.8%	1.6%	1.8%	1.6%	0.0%	1.6%	1.7%	0.1%	
管理费用率	8.7%	13.5%	12.6%	11.1%	9.2%	0.5%	7.8%	10.6%	2.8%	
财务费用率	-0.6%	-1.3%	0.2%	-0.1%	-0.2%	0.5%	-0.9%	-0.1%	0.8%	
所得税率	15.0%	-26.6%	-8.7%	14.5%	15.2%	0.1%	14.7%	15.0%	0.4%	
毛利率	23.8%	18.0%	11.7%	26.8%	26.7%	2.9%	22.6%	23.8%	1.2%	
净利润率	12.0%	1.7%	-1.3%	11.2%	13.5%	1.5%	11.4%	9.7%	-1.7%	

资料来源：兴业证券研发中心

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	590	626	741	875
货币资金	371	383	455	538
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	132	145	172	204
其他应收款	1	1	2	2
存货	63	70	82	96
非流动资产	563	637	704	765
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	490	575	647	712
在建工程	20	10	5	3
油气资产	0	0	0	0
无形资产	48	48	47	47
资产总计	1153	1263	1445	1640
流动负债	269	345	421	495
短期借款	99	147	193	234
应付票据	0	0	0	0
应付账款	120	153	182	215
其他	50	46	46	46
非流动负债	42	0	10	9
长期借款	25	0	0	0
其他	17	0	10	9
负债合计	311	345	430	504
股本	261	287	287	287
资本公积	322	296	296	296
未分配利润	225	293	380	489
少数股东权益	3	3	4	4
股东权益合计	842	917	1014	1136
负债及权益合计	1153	1263	1445	1640

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	69	75	97	121
折旧和摊销	80	28	33	38
资产减值准备	3	-3	2	2
无形资产摊销	1	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-7	-1	1	3
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	1
营运资金的变动	116	-11	16	18
经营活动产生现金流量	34	93	127	146
投资活动产生现金流量	-112	-99	-100	-100
融资活动产生现金流量	11	19	45	38
现金净变动	-67	12	72	84
现金的期初余额	516	371	383	455
现金的期末余额	449	383	455	538

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	742	766	910	1077
营业成本	582	587	687	803
营业税金及附加	4	5	5	6
销售费用	14	13	15	18
管理费用	67	80	95	113
财务费用	-7	-1	1	3
资产减值损失	3	3	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	79	78	104	133
营业外收入	1	10	10	10
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	80	88	114	143
所得税	11	13	17	21
净利润	69	75	97	122
少数股东损益	0	0	0	1
归属母公司净利润	69	75	97	121
EPS (元)	0.24	0.26	0.34	0.42

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	8.9%	3.1%	18.8%	18.4%
营业利润增长率	-14.7%	-0.9%	33.1%	27.5%
净利润增长率	-15.3%	9.7%	28.7%	25.2%
盈利能力(%)				
毛利率	21.6%	23.3%	24.4%	25.5%
净利率	9.2%	9.8%	10.6%	11.3%
ROE	8.2%	8.2%	9.6%	10.7%

偿债能力(%)

资产负债率	26.9%	27.4%	29.8%	30.7%
流动比率	2.20	1.81	1.76	1.77
速动比率	1.96	1.61	1.57	1.57

营运能力(次)

资产周转率	0.63	0.63	0.67	0.70
应收帐款周转率	5.12	5.20	5.43	5.42

每股资料 (元)

每股收益	0.24	0.26	0.34	0.42
每股经营现金	0.31	0.32	0.44	0.51
每股净资产	2.92	3.18	3.52	3.94

估值比率 (倍)

PE	29.4	26.8	20.8	16.6
PB	2.40	2.21	1.99	1.78

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。