

评级：强烈推荐（维持）
电子元器件
公司半年报点评
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006
 研究助理 李峰 S1080111060019
 电话：0755-28532790
 邮件：lifeng@fcsc.cn

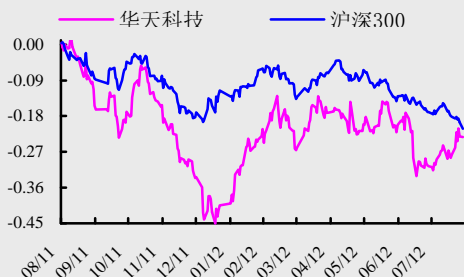
华天科技(002185) —— 竞争力提高，营收及利润持续成长

交易数据

上一日交易日股价（元）	5.1
总市值（百万元）	3,314
流通股本（百万股）	597
流通股比率（%）	91.84

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	1,476
每股净资产（元）	3.63
市净率（倍）	1.40
资产负债率（%）	35.87

公司与沪深300指数比较

相关报告

2012.04.12-半导体封装行业深度报告-《把握中国半导体封装业在国际竞争中“弯道超车”的历史机遇》

事件：公司8月28日发布2012年半年报。实现营业收入6亿3254万元，同比减少2.2%；实现净利润7339万元，同比增长1.7%；实现每股收益0.11元，中期不分配利润。同时公司预计1-9月份净利润增长0%-10%。

点评：

- 一季度是半导体封测行业景气低谷，二季度公司营收大幅改善，上半年营收及业绩基本符合预期** 公司1季度延续去年年底的市场低迷状况，产能利用率在7成左右的低位，2季度营收表现亮丽，同比增长4.9%，环比大幅增长46.5%，创出单季营收历史新高。显示公司二季度开工率较一季度已明显好转，同时西安、天水两地募投项目产能已逐渐释放。
- 较低端封装产品成本竞争力明显，接单能力增强** 公司在天水本部实施的“铜线键合集成电路封装工艺升级及产业化”项目已提前实施完成，新增5亿块铜线产品封装产能，使得公司天水本部的铜线制程产品占比达到45%，进一步增强了公司在中低端产品的成本竞争力。
- 西安子公司产量、产品渐入佳境** 西安公司拥有TSSOP、QFN、DFN、LGA、BGA、SiP等中高端封装产能325万块/天，上半年完成产量3.05亿块，产能释放已达51.4%，下半年产量将继续提升。所封装的产品主要是通讯芯片、智能终端、家庭、车载应用终端等主控芯片，大客户主要有展讯、高通、全志科技等。公司将持续受益于正在快速成长的展讯等国内IC设计公司。西安子公司在建立之初就引进铜线制程，当前铜线制程产品占比高达55%。这使得西安公司同时具备中高端产品封装能力和低成本的竞争能力。
- 昆山西钛子公司TSV晶圆级封装产量不及预期，期待明后年** 西钛公司产品主要为高端的TSV晶圆级封装产品、WLO、WLC等先进产品，制程复杂，良率控制难度高。公司上半年



实现营业收入 22,952.23 万元，同比增长 103%。5、6 月份已实现盈利，当前 TSV 封装产能在 1 万片，随着产量进一步提升，盈利将逐季增加。

- **与国内封装产学研机构共同投资设立研发公司增强长期技术竞争力** 未来封测行业的竞争主要是以先进技术为主体的竞争。公司公告与中科院微电子所、长电、通富、深南电路合资成立华进半导体，以促进我国整体半导体的封测研发实力，进一步缩小与国际一流封测水平差距。投资合作方均为国家“02”专项中封测相关项目负责单位，共同投资研发公司可以集中优势资源，技术和专利得以共享，增强公司长期技术竞争力。
- **维持“强烈推荐”评级** 公司成本竞争优势明显，在中高端封装领域的积极布局已开花结果，未来营收及盈利将持续成长。我们预测公司 12 年、13 年和 14 年 EPS 分别为 0.25 元、0.35 元和 0.44 元，对应当前股价 5.10 元市盈率分别为 20 倍、14 倍和 11 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示** 国际国内经济形势持续低迷；公司新客户开拓、新技术应用不及预期。

图表 1、重要财务指标

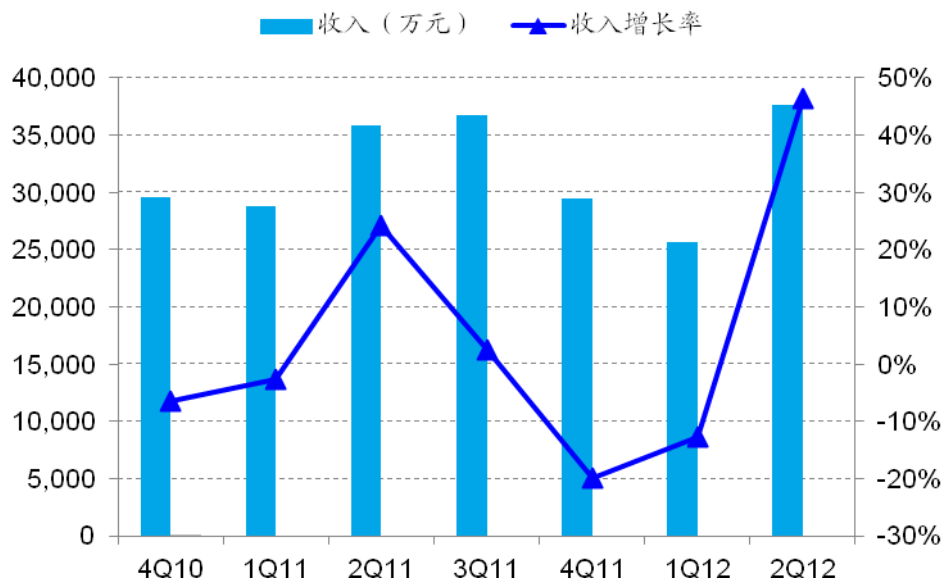
单位：百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1309	1571	1838	2132
收入同比(%)	13%	20%	17%	16%
归属母公司净利润	79	165	224	289
净利润同比(%)	-29%	108%	36%	29%
毛利率(%)	18.8%	22.7%	23.1%	23.4%
ROE(%)	5.5%	10.5%	12.8%	14.6%
每股收益(元)	0.12	0.25	0.35	0.44
P/E	41.97	20.13	14.78	11.47
P/B	2.30	2.11	1.89	1.67
EV/EBITDA	16	9	7	6

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

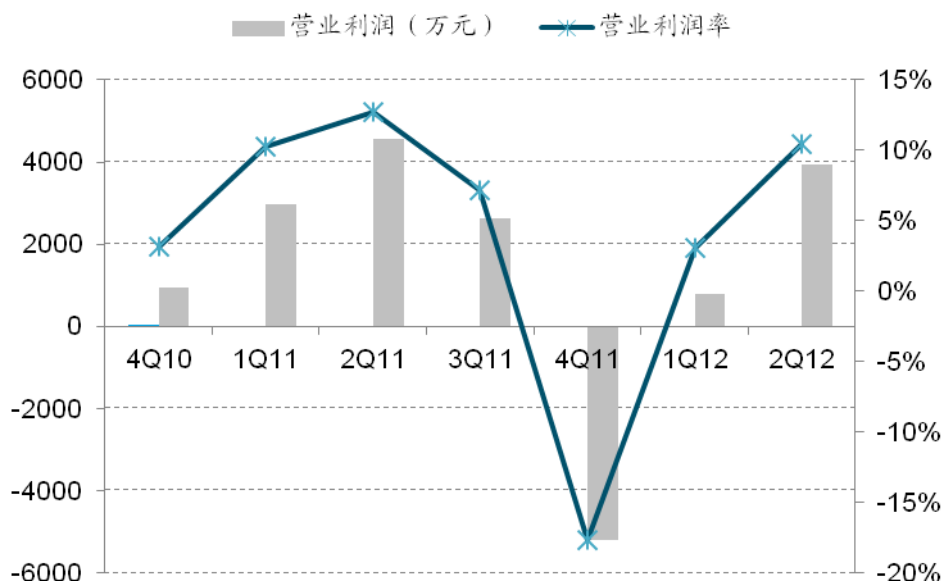


图表 2、公司 104Q 以来单季度营收状况



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

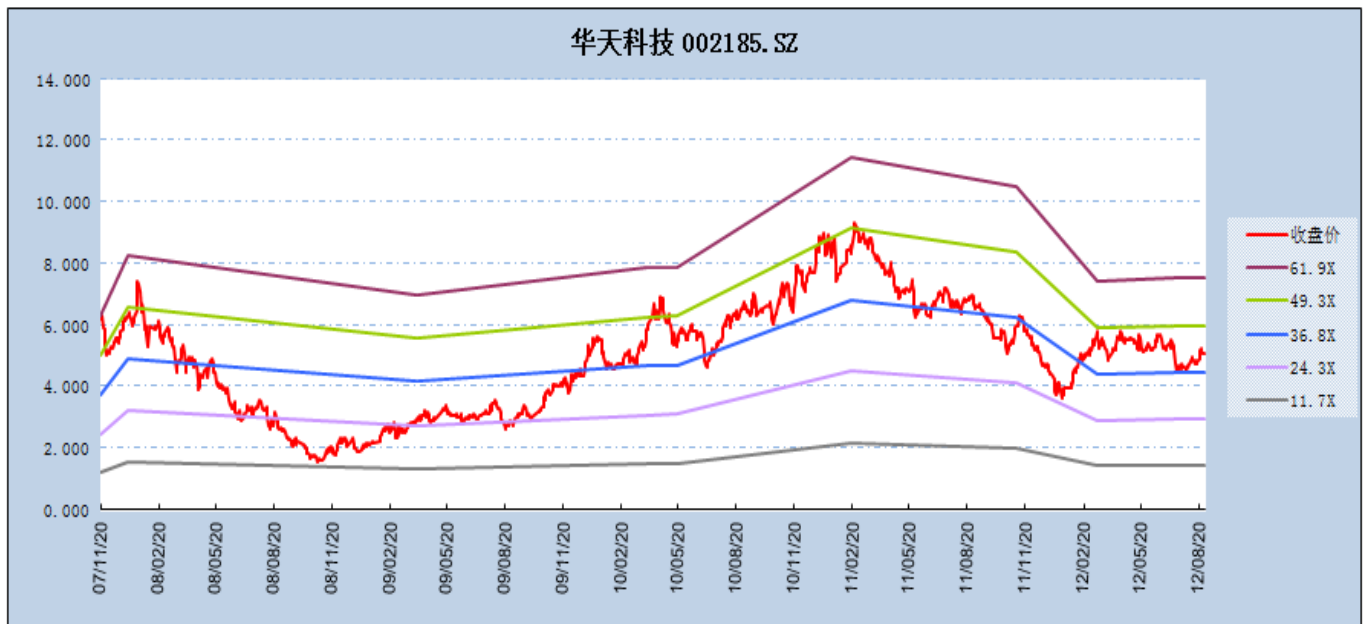
图表 3、公司 104Q 以来单季度营业利润状况



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所



图表 4、公司最近 5 年的 PE-Band



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

图表 5、公司募投项目状况

承诺投资项目和超募资金投向	是否已变更项目(含部分变更)	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额(1)	本报告期投入金额	截至期末累计投入金额(2)	截至期末投资进度(%) (3) = (2)/(1)	项目达到预定可使用状态日期	本报告期实现的效益
承诺投资项目								
铜线键合集成电路封装工艺升级及产业化	否	20,160	11,214.41		11,214.41	100%	2012年12月31日	1,448.48
集成电路高端封装测试生产线技术改造	否	29,840	13,300	4,238.15	10,324.21	77.63%	2013年12月31日	
集成电路封装测试生产线工艺升级技术改造	否	29,900	10,537.39		10,537.39	100%	2013年10月31日	
承诺投资项目小计	-	79,900	35,051.8	4,238.15	32,076.01	-	-	1,448.48

资料来源：公司公告，第一创业证券研究所



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	879	1076	1320	1712
现金	332	589	817	1196
应收账款	245	284	284	284
其他应收款	13	13	16	19
预付账款	139	50	55	60
存货	132	130	135	140
其他流动资产	18	10	12	13
非流动资产	1428	1638	1728	1725
长期投资	230	250	250	250
固定资产	970	1203	1307	1304
无形资产	94	108	121	135
其他非流动资产	134	77	50	36
资产总计	2307	2714	3048	3437
流动负债	476	604	625	651
短期借款	77	96	93	91
应付账款	266	300	300	300
其他流动负债	134	209	232	260
非流动负债	382	537	668	797
长期借款	276	387	513	637
其他非流动负债	106	150	155	160
负债合计	859	1142	1292	1448
少数股东权益	5	5	5	5
股本	406	650	650	650
资本公积	528	285	285	285
留存收益	509	633	816	1049
归属母公司股东权益	1443	1567	1750	1983
负债和股东权益	2307	2714	3048	3437

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	218	546	471	580
净利润	80	165	224	289
折旧摊销	124	173	226	269
财务费用	25	18	19	18
投资损失	1	-1	-6	-11
营运资金变动	-15	143	3	9
其他经营现金流	3	48	5	5
投资活动现金流	-732	-385	-310	-255
资本支出	441	350	300	250
长期投资	-226	20	0	0
其他投资现金流	-517	-15	-10	-5
筹资活动现金流	424	96	67	54
短期借款	-40	19	-3	-2
长期借款	151	111	125	125
普通股增加	33	244	0	0
资本公积增加	318	-244	0	0
其他筹资现金流	-37	-34	-55	-69
现金净增加额	-92	257	228	379

利润表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1309	1571	1838	2132
营业成本	1063	1214	1413	1633
营业税金及附加	4	5	5	6
营业费用	28	24	25	26
管理费用	137	156	160	165
财务费用	25	18	19	18
资产减值损失	2	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	1	6	11
营业利润	49	150	216	289
营业外收入	37	43	48	52
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	87	192	263	340
所得税	7	27	39	51
净利润	80	165	224	289
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	79	165	224	289
EBITDA	199	341	461	577
EPS (元)	0.19	0.25	0.35	0.44

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	12.7%	20.0%	17.0%	16.0%
营业利润	-59.8%	203.5%	44.1%	34.0%
归属于母公司净利润	-29.4%	108.5%	36.2%	28.8%
获利能力				
毛利率(%)	18.8%	22.7%	23.1%	23.4%
净利率(%)	6.0%	10.5%	12.2%	13.6%
ROE(%)	5.5%	10.5%	12.8%	14.6%
ROIC(%)	5.0%	10.1%	13.2%	17.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	37.2%	42.1%	42.4%	42.1%
净负债比率(%)	48.65%	50.18%	54.19%	57.20%
流动比率	1.85	1.78	2.11	2.63
速动比率	1.57	1.57	1.90	2.42
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.63	0.64	0.66
应收账款周转率	5	6	6	7
应付账款周转率	4.34	4.29	4.71	5.44
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.25	0.35	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.84	0.73	0.89
每股净资产(最新摊薄)	2.22	2.41	2.69	3.05
估值比率				
P/E	41.97	20.13	14.78	11.47
P/B	2.30	2.11	1.89	1.67
EV/EBITDA	16	9	7	6

资料来源:公司公告,第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135