

评级：强烈推荐（维持）
电子元器件
公司事件点评
证券研究报告

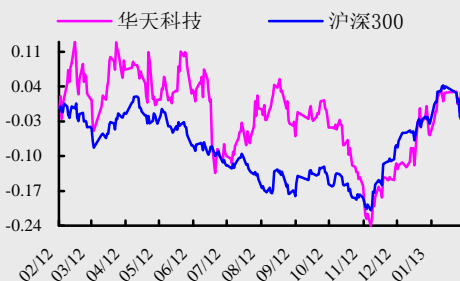
分析师 任文杰 S1080510120006
 研究助理 李峰 S1080111060019
 电话：0755-83024233
 邮件：lifeng@fcsc.cn

交易数据

上一日交易日股价（元）	5.27
总市值（百万元）	3,424
流通股本（百万股）	649
流通股比率（%）	99.94

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	1,518
每股净资产（元）	2.34
市净率（倍）	2.26
资产负债率（%）	39.94

公司与沪深300指数比较

相关报告

华天科技(002185) —— 中高端封装需求扩张，继续募资助力公司做大做强

事件：公司3月23公告将通过公开发行可转换公司债券的募集资金计划：拟发行可转债总额不超过6亿元（含6亿元），用于1、通讯与多媒体集成电路封测产业化；2、40纳米集成电路先进封测产业化；3、受让深圳汉迪创投持有的昆山西钛微电子公司28、85%股权；4、补充营运资金。

点评：

- **我国集成电路市场自给缺口较大，中高端封装需求持续增长，公司增资扩产正当时** 2011年我国集成电路市场在计算机、汽车电子、消费类电子、网络通信、工业控制等电子整机产品应用需求的带动下，市场规模达到8,065.6亿元，同比增长9.7%，占全球市场规模50.6%。而我国国内集成电路产值仅有1572.2亿元，占比市场规模仅19.5%，缺口高达80%。在半导体封装领域，BGA、LGA、CSP等高端封装需求持续增长，公司此次拟募资扩产高端封装因应了市场需求。
- **公司为国内最具成长性半导体封测公司，近年来资产规模和产能产量增长较快对资金的缺口较大** 近年来，公司经营规模持续增长，资产总额由2009年的13.11亿元增加至2011年的23.07亿元，增长76%；产量由2009年的32.52亿块增加至2011年的64.87亿块，增长99%。公司目标在2015年产能达到100亿块，募资一方面解决了扩产的资金需求，另外也缓解了财务压力。
- **公司经营状况良好，维持公司“强烈推荐”评级** 公司地域布局合理、成本竞争优势明显，在中高端封装领域已跻身上游，未来营收及盈利将持续成长。根据2012年国内半导体行业仍不够景气的环境和公司实际经营状况，我们小幅下调公司的盈利预测，12年、13年和14年EPS分别为0.21元、0.29元和0.36元，对应当前股价5.27元市盈率分别为24倍、18倍和14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。

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	1531	1792	2078
收入同比(%)	13%	17%	17%	16%
归属母公司净利润	79	135	186	237
净利润同比(%)	-29%	71%	37%	28%
毛利率(%)	18.8%	22.6%	22.9%	23.1%
ROE(%)	5.5%	8.8%	11.0%	12.6%
每股收益(元)	0.12	0.21	0.29	0.36
P/E	41.97	24.52	17.85	13.98
P/B	2.30	2.16	1.96	1.76
EV/EBITDA	16	11	8	6

资料来源:公司公告、第一创业证券研究所



目 录

1	公司概况	4
	1.1 公司简介.....	4
	1.2 公司产品简介.....	5
	1.3 公司股权结构.....	6
2	募投项目概况	7
	2.1 公司前次募集项目现况	7
	2.2 公司拟募集资金投入项目	7

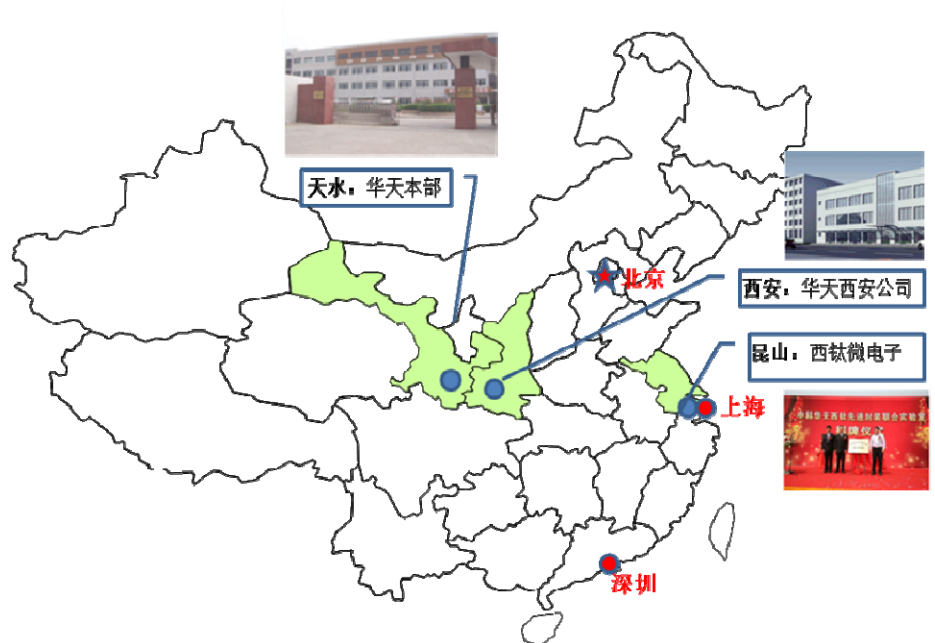


1 公司概况

1.1 公司简介

公司前身起源于在甘肃天水市 1969 年成立的国营第七四九厂，经过多年发展，于 2003 年 12 月改制成立天水华天科技股份有限公司。2007 年 11 月公司股票在深交所发行上市。目前，企业注册资本 40613 万元，总资产 23.07 亿元，资产负债率 37.21%。企业占地面积 32.64 万平方米，建筑面积 8.17 万平方米，拥有各类设备、仪器 3000 多台（套）。员工 5095 人，专业技术人员 1679 人，专业研发人员 287 人，高级工程师 59 人。

图表 1、公司主要厂区分布



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

公司厂区布局合理，天水本部拥有人力成本低、水电等资源价格低的优势，主要进行 DIP、SOP、低管脚 QFP、QFN 等中低端封装产品，在国内半导体封装测试代工厂中的竞争力首屈一指。西安天胜公司是公司在 2008 年投资设立的全资子公司，主要进行高管脚 QFP、LFBGA/TFBGA、SiP 等多种高端封装产品，有效利用了西安高端人才聚集和地利优势。而公司从 2011 年 1 月投资 3,300 万美元参股 35% 昆山西钛微电子，开始致力于将全球先进的 TSV（硅通孔）技术应用于影像晶圆制造中，当前已形成月产 1 万片的 TSV 晶圆封装，并开始实施再扩产计划。



1.2 公司产品简介

公司的半导体芯片封装能力总计已经达到 75-80 亿块，封装种类涵盖晶圆级封装、BGA、QFP、QFN、DIP 和 SOP 等适应计算机、通讯、手机等消费电子终端所用的芯片，产品种类完整。

图表 2、公司产品类型

封装类别	子公司	年产能	产品类型	用途	2012年营收比例
传统封装	天水公司本部	65-70亿块	DIP、SOP、低管脚 QFP 等较简单封装	分立器件、工业MCU、电源管理、LED驱动电路、多媒体音、视频及图像编解码处理器等	近80%
	天水公司本部		多圈VUQFN、FCQFN 和AAQFN封装	手机、数码相机、PDA以及其它便携式小型电子设备	
最近三年新开发封装	西安子公司	10亿块	高管脚 QFP、LFBGA/TFBGA、SiP 等多个高端封装	高清电视、RF-SIM卡、平板电脑、数字监控、CAM卡、手机基带、手机射频功率放大器、高频电信设备	近20%
	昆山西钛子公司	12万片晶圆	硅通孔TSP晶圆级封装、WLO、WLC	照相（摄像）模组	参股收益

资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

随着在西安天胜子公司实施的 2011 年募投的集成电路高端封测生产线技改项目在 2013 年底完全达产和昆山西钛微电子有限公司盈利能力的增强，公司近三年新开发的封装产品营收比例将持续提升。

图表 3、公司近年所获得的政府补助

公告时间	补助金额	补助明细
2009 年 5 月 21 号	1600 万元	国家 2009 年度电子信息产业振兴和技术改造项目，该项资金用于“集成电路高端封装高技术产业化”项目。
2010 年 12 月 28 号	1580 万元	国家 2010 年度电子信息产业振兴和技术改造项目共计 1580 万，其中 540 万用于“DFN 型微小形封装集成电路生产线技术改造”项目，1040 万用于“铜线键合集成电路封装工艺升级及产业化”项目。
2011 年 3 月 17 号	5287 万元	国家 02 专项 2011 年度项目多圈 V/UQFN、FCQFN 和 AAQFN 封装工艺技术研发及产业化项目
2011 年 12 月 29 号	2000 万元	国家 2011 年度集成电路产业研究与开发专项资金，用于公司“层叠 SiP 封装技术研发及产业化”项目。
2012 年 12 月 22 号	1200 万元	2012 年度集成电路产业研究与开发专项资金，用于公司“Flipchip 集成电路先进封装技术研发及产业化”项目。

资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

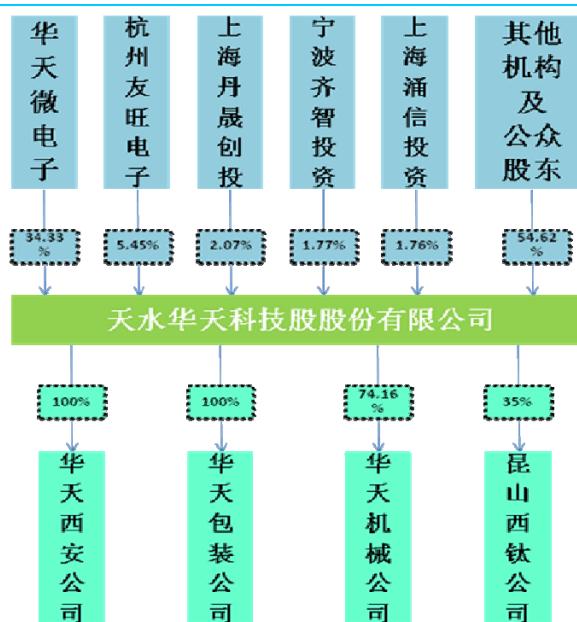


公司近年来通过承担国家 02 专项、新型封装产业化、生产线技改等项目持续获得国家财政的资助，一方面表明了政府对处于电子信息产业核心的半导体生产制造产业的大力支持，另一方面也证明了公司作为我国最具成长性封装测试企业不断积极进取，技术水平和生产能力已处于国内前列。

1.3 公司股权结构

公司控股股东为持股占比为 34.33%的天水华天微电子股份有限公司。天水华天微电子股份有限公司的全部股东由 183 名自然人组成，其中肖胜利、刘建军、张玉明、宋勇、耿树坤、常文瑛、崔卫兵、杜忠鹏、杨前进、陈建军、薛延童、周永寿、乔少华、张兴安、边席科、韩承真等 16 名自然人共持有该公司 70.08%的股权，该 16 名自然人已签署《关于天水华天微电子股份有限公司之一致行动协议》，为华天科技的实际控制人。

图表 4、公司股权结构



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

2011 年 10 月 11 日至 2012 年 9 月 21 日期间，公司控股股东华天微电子、公司实际控制人以及一致行动人实施了增持公司股份计划：累计增持股份总数为 206.5159 万股，增持后合计持有公司股份总数为 22,544.7102 万股，占公司股份总数的 34.69%。公司实际控制人的增持行动表明了其看好公司中长期发展的信心。



2 募投项目概况

2.1 公司前次募集项目现况

公司于2011年11月通过非公开发行股份募集资金项目主要投入下表5中的3个项目。项目承诺投入总额350,518,000元，实际投资总额352,015,496.81元，实际投资总额与承诺相差1,497,496.81元，差额为募集资金专户产生的存款利息用于支付项目款。

图表5、公司2011年募投项目现况

实际投资项目	实施公司	截止日的累积产能利用率	承诺达产后年效益(万元)	实际产生效益(万元)		完全达产日期
				2011年度	2012年度	
铜线键合集成电路封装工艺升级及产业化	天水华天本部	98.03%	3,250	1,673.98	2,666.94	已提前完成
集成电路高端封测生产线技改	西安天胜公司	尚处建设期	5,193.00	0	891.47	2013年底
集成电路封测生产线工艺升级技术改造	天水华天本部	尚处建设期	5,463.00	0	1,149.79	2013年底

资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

公司2011年募投项目进展良好，其中在水天本部实施的铜线工艺升级已经提前实施完成并产生效益，另外两个项目也正按计划进度实施，预计2013年底即可完全达产，我们预计2013年度即可贡献大部分投资效益。

2.2 公司拟募集资金投入项目

公司生产经营良好，为应对市场不断增长的高端封装产品的需求，拟通过发行可转换公司债的方式募集不超过6亿元资金投入表6中的4个项目。

图表6、公司拟募投项目概况

序号	项目名称	实施公司	产品种类	新增产能	资金需求(万)	募资投入(万)
1	通讯与多媒体集成电路封测产业化	天水华天本部	SIP、MCP、QFP	4.5亿块	27,180.00	16,000.00
2	40纳米集成电路先进封测产业化	西安子公司	BGA、LGA、QFN、DFN	3亿块	22,820.00	15,000.00
3	受让昆山西钛微电子28.85%股权	昆山西钛微电子	TSV-WLCSP、WLO、WLC	/	13,931.47	13,931.47
4	补充营运资金	公司	/	/	13,853.53	13,853.53
	合计	/	/	/	77,785.00	58,785.00

资料来源：公司公告，第一创业证券研究所



公司再次募集资金主要满足公司经营规模持续增长和产品结构调整的资金需求，另外也有利于节省公司利息支出，提升公司盈利能力。



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	879	986	1076	1262
现金	332	479	534	687
应收账款	245	284	284	284
其他应收款	13	13	16	18
预付账款	139	50	55	60
存货	132	150	175	200
其他流动资产	18	10	12	13
非流动资产	1428	1699	1911	2072
长期投资	230	250	250	250
固定资产	970	1064	1190	1301
无形资产	94	108	121	135
其他非流动资产	134	277	350	386
资产总计	2307	2685	2987	3334
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	603	755	946
归属母公司股东权益	1443	1538	1690	1880
负债和股东权益	2307	2685	2987	3334

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	490	397	506
净利润	80	135	186	237
折旧摊销	124	162	204	255
财务费用	25	20	25	30
投资损失	1	1	-6	-11
营运资金变动	-15	124	-17	-11
其他经营现金流	3	48	5	6
投资活动现金流	-732	-437	-410	-405
资本支出	441	400	400	400
长期投资	-226	20	0	0
其他投资现金流	-517	-17	-10	-5
筹资活动现金流	424	94	68	51
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	-36	-54	-72
现金净增加额	-92	147	55	153

资料来源:公司公告,第一创业证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1309	1531	1792	2078
营业成本	1063	1185	1381	1598
营业税金及附加	4	5	5	6
营业费用	28	30	35	36
管理费用	137	170	175	185
财务费用	25	20	25	30
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	115	171	228
营业外收入	37	43	48	52
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	87	157	218	279
所得税	7	22	32	42
净利润	80	135	186	237
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	79	135	186	237
EBITDA	199	297	401	514
EPS (元)	0.19	0.21	0.29	0.36

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	12.7%	17.0%	17.0%	16.0%
营业利润	-59.8%	133.9%	47.8%	33.8%
归属于母公司净利润	-29.4%	71.2%	37.4%	27.7%
获利能力				
毛利率(%)	18.8%	22.6%	22.9%	23.1%
净利率(%)	6.0%	8.8%	10.4%	11.4%
ROE(%)	5.5%	8.8%	11.0%	12.6%
ROIC(%)	5.0%	7.7%	9.6%	11.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	37.2%	42.5%	43.3%	43.4%
净负债比率(%)	48.65%	50.18%	54.19%	57.20%
流动比率	1.85	1.63	1.72	1.94
速动比率	1.57	1.38	1.44	1.63
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.61	0.63	0.66
应收账款周转率	5	5	6	7
应付账款周转率	4.34	4.19	4.60	5.33
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.21	0.29	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.75	0.61	0.78
每股净资产(最新摊薄)	2.22	2.37	2.60	2.89
估值比率				
P/E	41.97	24.52	17.85	13.98
P/B	2.30	2.16	1.96	1.76
EV/EBITDA	16	11	8	6

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