

集成电路封装业务稳步增长

买入 维持

投资要点:

- 集成电路封装业务规模稳步提升, 储备技术的产业化进程加快
- Bumping 生产线下半年释放产能, 高深宽比 TSV 技术研发进展顺利

报告摘要:

- 集成电路封装业务产能释放, 产能利用率稳定提升。**公司发布半年报, 2014年1~6月份公司完成营业收入156,276.83万元, 同比增长44.06%, 实现归属于上市公司股东的净利润13,930.25万元, 同比增长36.67%, 截至2014年6月30日, 公司总资产为381,972.73万元, 同比增长7.33%。公司上半年毛利率达到21.86%, 同比提升1.45个百分点。
- 积极参与02专项, 储备技术产业化加速。**公司在持续扩大集成电路封装规模的同时, 进一步加大国家科技重大专项02专项等科技创新项目的投入力度, 其中昆山公司联合格科微电子科技有限公司、北方工业大学和北京工业大学共同承担的“阵列镜头智能成像TSV-CIS集成模块工艺开发与产业化”项目获批, 相应的产业化生产线有望逐步释放产能。2014年上半年, 公司通过继续实施“通讯与多媒体集成电路封装测试产业化项目”项目和“40纳米集成电路先进封装测试产业化项目”项目, 有效地提高了集成电路封装产能。公司储备技术产业化进程呈现加速态势。
- Bumping 生产线有望下半年释放产能。**公司 Bumping 生产线的组建正在积极实施之中, 我们预计有望在10月份完成建设, 四季度逐步调试放量, 当前下游 Bumping 需求旺盛, 公司 Bumping 产能释放有望进一步推动业绩增长。同时公司高深宽比 TSV 技术研发进展顺利, 未来 Bumping+TSV 两大先进封装业务有望成为公司新的成长驱动力。
- 维持公司“买入”评级。**我们预计公司14~16年营收35.95、44.30、53.82亿元, 净利润2.74、3.54、4.46亿元, 对应EPS分别为0.41、0.54、0.67元, 估值分别为29、23、18。我们认为公司未来在做大规模的同时将加快储备项目的产业化进程, 维持“买入”评级。

电子元器件研究组

分析师:

王建伟(S1180514070002)

电话: 0755-33352100

Email: wangjianwei@hysec.com

李振亚(S1180512080002)

电话: 021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

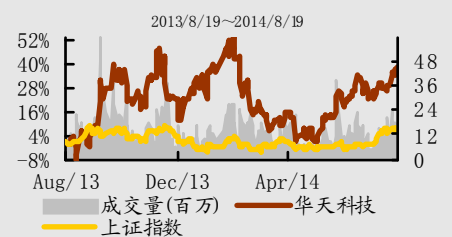
研究助理:

秦闻(S1180514080001)

电话: 010-88013558

Email: qwen0729@163.com

市场表现

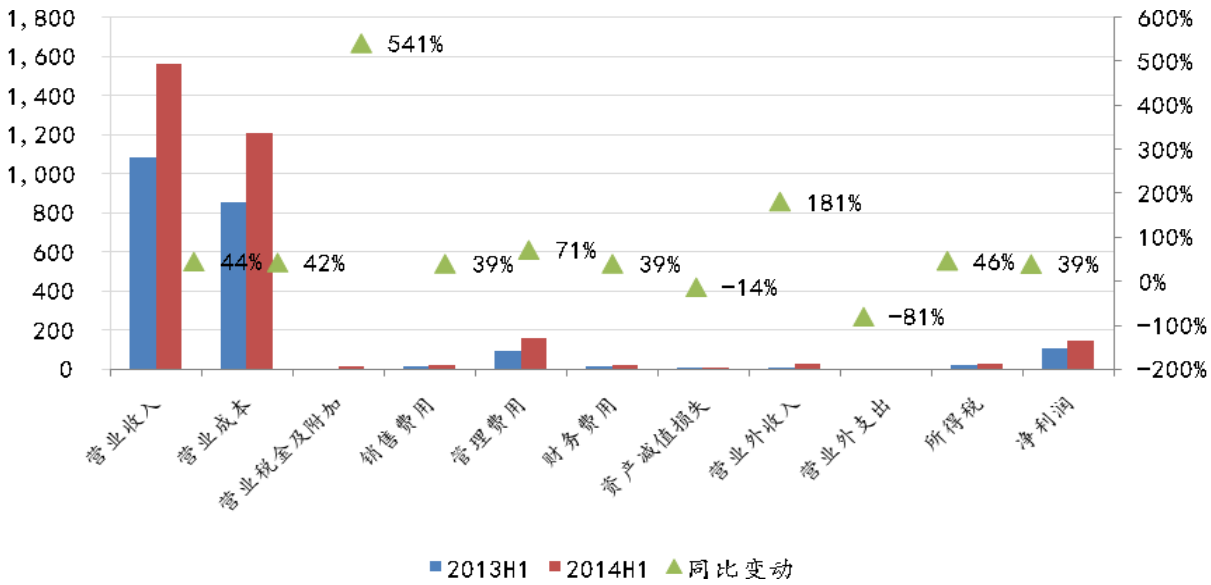


相关研究

- 《金运激光: 围绕3D打印平台构筑产业生态》 2014/8/18
- 《晶方科技: WLCSP芯片封装业务保持高速增长》 2014/8/14
- 《深天马: 半年报靓丽印证业绩拐点》 2014/8/14
- 《上海新阳: 期待两大类高毛利产品放量》 2014/8/13
- 《长电科技: 两大优势持续夯实龙头地位》 2014/8/7

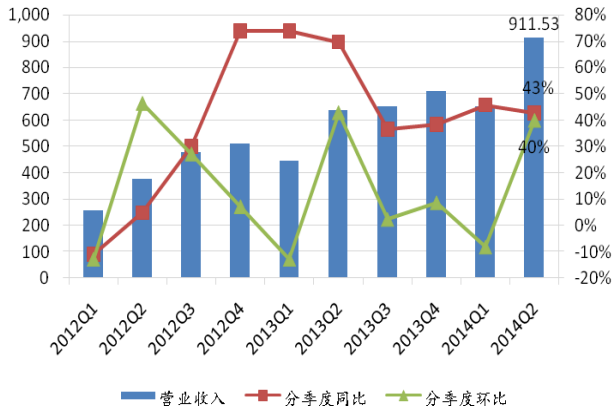
主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1623.20	2447.16	3595.00	4430.43	5382.07
增长率(%)	24.01%	50.76%	46.90%	23.24%	21.48%
归母净利润(百万)	121.04	199.16	274.43	354.32	446.00
增长率(%)	53.29%	64.55%	37.79%	29.11%	25.88%
每股收益	0.183	0.301	0.414	0.535	0.673
市盈率	66.39	40.37	29.35	22.71	18.05

图 1: 公司最新一期损益表关键指标和去年同期对比 (百万元)



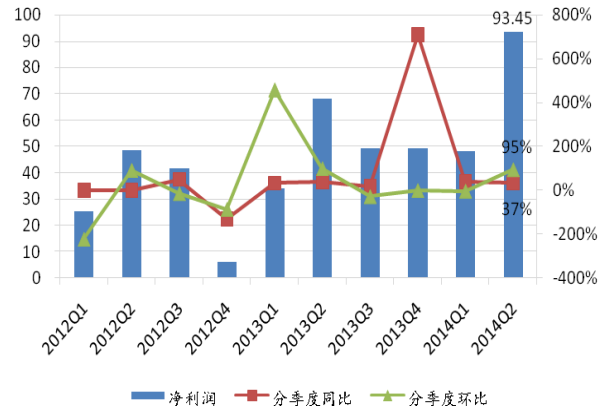
资料来源: Wind、宏源证券研究所

图 2: 主营业务收入季度分析 (百万元)



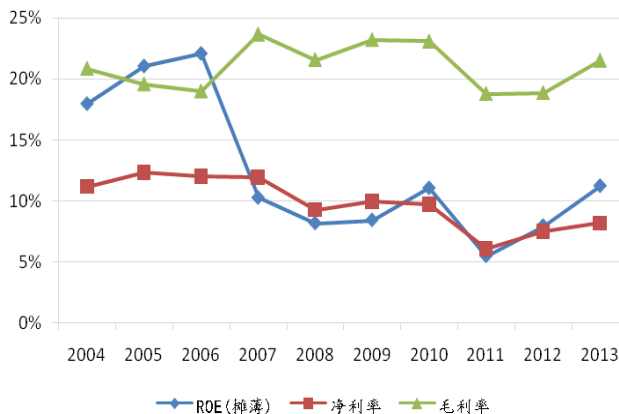
资料来源: Wind、宏源证券研究所

图 3: 净利润季度分析 (百万元)



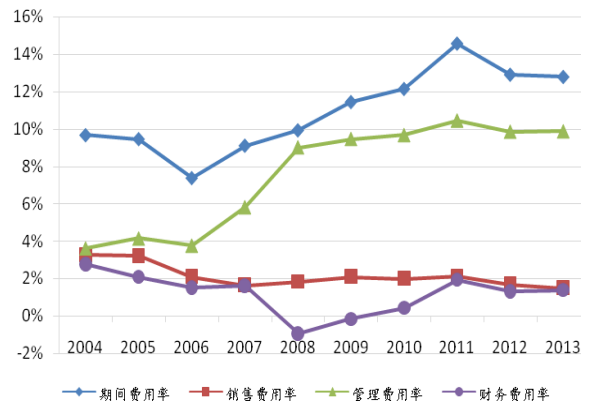
资料来源: Wind、宏源证券研究所

图 4: 公司盈利能力指标



资料来源: Wind、宏源证券研究所

图 5: 公司期间费用率指标



资料来源: Wind、宏源证券研究所

图 6: 财务预测表 (百万元)

利润表					资产负债表				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2447.16	3595.00	4430.43	5382.07	货币资金	508.76	931.62	1305.02	1961.06
减: 营业成本	1920.19	2828.92	3483.14	4227.37	应收和预付款项	656.03	1059.20	1054.21	1512.65
营业税金及附加	5.42	7.97	9.82	11.92	存货	283.43	399.47	441.36	579.13
营业费用	36.44	53.53	65.97	80.14	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	241.79	355.20	437.75	531.77	长期股权投资	38.01	38.01	38.01	38.01
财务费用	33.91	24.07	13.75	2.16	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	7.03	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	1888.95	1599.49	1310.02	1020.56
加: 投资收益	-13.26	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	173.86	155.00	136.14	117.28
公允价值变动损益	0.19	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	0.99	0.49	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	3550.03	4183.29	4284.78	5228.70
营业利润	189.32	325.32	420.01	528.70	短期借款	51.34	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	37.24	0.00	0.00	0.00	应付和预收款项	506.77	1030.43	833.81	1402.48
利润总额	226.56	325.32	420.01	528.70	长期借款	675.48	675.48	675.48	675.48
减: 所得税	25.88	48.80	63.00	79.30	其他负债	343.46	273.49	273.49	273.49
净利润	200.68	276.52	357.01	449.39	负债合计	1577.05	1979.40	1782.78	2351.44
减: 少数股东损益	1.52	2.09	2.70	3.40	股本	649.81	649.81	649.81	649.81
归属母公司股东净利润	199.16	274.43	354.32	446.00	资本公积	369.89	369.89	369.89	369.89
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	留存收益	755.99	984.80	1280.22	1652.08
经营性现金净流量	390.48	613.85	446.04	732.34	归属母公司股东权益	1775.69	2004.50	2299.92	2671.78
投资性现金净流量	-803.18	-69.97	0.00	0.00	少数股东权益	197.30	199.39	202.09	205.48
筹资性现金净流量	411.11	-121.02	-72.64	-76.30	股东权益合计	1972.99	2203.89	2502.00	2877.26
现金流量净额	-6.11	422.86	373.40	656.04	负债和股东权益合计	3550.03	4183.29	4284.78	5228.70

资料来源: Wind、宏源证券研究所

作者简介:

王建伟: 北京大学工学博士, 2008~2011 年于中国科学院从事国家战略性新兴产业科技规划研究, 研究领域涵盖新能源汽车、机器人、高性能计算、高端医学影像、先进纳米材料、云计算、激光显示等新兴产业领域, 2011~2014 年于招商证券从事中小市值股票研究, 2014 年加盟宏源证券任电子行业研究团队组长。

李振亚: 电子元器件行业研究员, 复旦大学信息工程学院工学硕士, 2011 年加盟宏源证券研究所至今, 09~11 年任职于国金证券研究所, 2009 年新财富第一名、2010 年新财富第二名团队成员。具备 5 年卖方周期性与消费品研究经验。

秦闻: 电子元器件行业研究员, 复旦大学电子学本科, 复旦大学金融学硕士, 2012 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

类别	姓名	电话	手机	邮箱	
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。