

**证券研究报告—动态报告/公司快评**
**信息技术**
**IT 硬件与设备**
**晶方科技 (603005)**

重大事件快评

**推荐**

(维持评级)

2014 年 09 月 16 日

# 外延并购促进公司业务多线条发展

**证券分析师: 刘翔**

021-60875160

liuxiang3@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512070002

**证券分析师: 卢文汉**

021-60933164

luwh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513070004

## 事项:

晶方科技公告计划竞拍智瑞达科技部分资产和相关负债; 以及智瑞达电子全部固定资产。据苏州产权交易所挂牌公告, 智瑞达科技本次转让涉及金额为人民币 33522.27 万元; 智瑞达电子本次转让参考价为人民币 477.32 万元。根据公司《章程》等相关规定, 本次竞拍购买资产事项尚需提交股东大会审议。

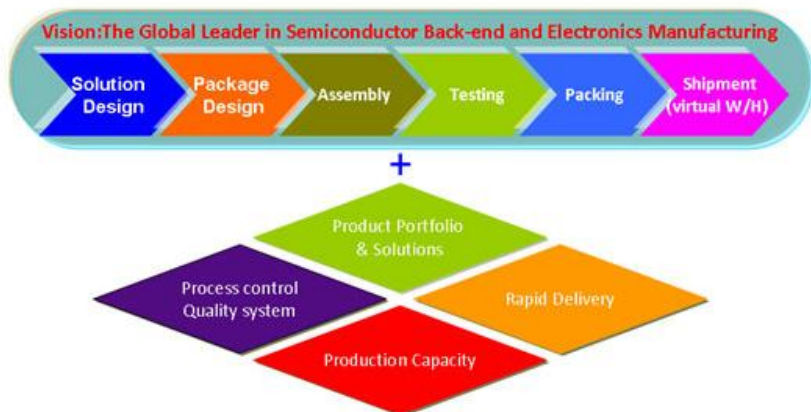
## 评论:

### ■ 智瑞达为全球领先的半导体后道封测及电子制造服务商

智瑞达前身为 Infineon/Qimonda 的苏州工厂, 于 2010 年 1 月由苏州工业园区政府全资收购后更名为智瑞达。公司主要从事 IC 封测 (智瑞达科技) 及电子制造代工 (智瑞达电子) 业务, 为 DRAM, Flash 和移动多媒体、射频及无线通信 (PA, Baseband) 类芯片提供 BGA, LGA, eMMC, Micro SD, Micro PD 以及 QFN 形式的封测以及 SMT 电子制造的一站式服务。公司厂内集成先进的 Siemens 表面贴装和 IC 封测技术, 能够为客户提供高性价比的 SiP 和 MCP 封测服务, 产品应用于手机、平板电脑、移动存储等众多领域。

智瑞达公司位于苏州工业园区内, 占地 20 万 m<sup>2</sup>, 配备 2 万 m<sup>2</sup> 洁净室, IC 封测产能达 4000 万颗/月; PCBA 可达 200 万片/月。公司拥有先进的设备、完善的 Advantest, LTX 测试平台, 可向客户提供高效、低成本的测试方案, 以满足客户的不同需求, 帮助客户快速实现价值。宽泛的服务范围可以为客户提供一站式 turnkey 服务。

图 1: TurnKey Service



资料来源：公司资料，国信证券经济研究所整理

■ 并购智瑞达，实现技术突破及产业链延伸，促进晶方业务多线条发展

智瑞达科技主要从事 IC 封测业务，产品包括 DRAM、Logic/RF、Flash 等。智瑞达掌握先进的倒装工艺制程，通过本次收购，公司的晶圆级封装技术可与智瑞达擅长的传统封测工艺及倒装制程相互融合，将使公司有力量突破现有技术瓶颈，进一步开发适用于安防、车用影像传感器等高可靠性应用的新一代封装工艺。同时，本次收购还将有效提升公司技术的全面性，使得公司下游应用领域由之前的 CIS 及指纹识别，拓展至空间更大的 Memory 市场，促进了公司业务的多线条发展。

表 1: 智瑞达科技本次收购涉及的资产

房屋建筑物	机器设备	电子设备	在建工程	无形资产	其他无形资产
总建筑面积 59983.28 平方米，除餐厅及煤气调压室合未办理房屋所有权证，其余建筑面积均取得房屋产权证	2552 项共 2756 台套，主要包括内存测试机、表面贴装机、切割机、全自动研磨机及塑封机等	1712 项共 3037 台套，主要包括计算机、打印机、复印机、服务器、办公设备等	在安装的设备及浴具等合计 9 项	土地使用权 1 项。面积为 20 万平方米；使用年限为 50 年。使用权终止日期为 2053 年	主要为海关监管软件、工具软件、ERP 管理软件等合计 21 项

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

智瑞达电子主要从事集成电路模组的生产及销售。晶方科技的优势在于先进的封装技术及制程工艺，本次若成功并购智瑞达电子，晶方有望将产业链由芯片的晶圆级封装服务延伸至模组制造及成品测试，从而打通产业链上下游，为客户提供 IC 模组的全制程服务。

表 2: 智瑞达电子本次收购涉及资产

房屋建筑类	机器设备	电子设备
APT 100K 洁净室、通风系统、火灾报警系统、安保系统和 APT 门禁系统等	主要为贴片机、回流焊炉、锡膏印刷机、锡膏检测仪、输送设备、包装设备、检测仪器、夹具、工位器具等 303 台	宣传板、照相机、咖啡机等 5 台

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

■ 看好公司“内生+外延”双轮驱动

公司正步入快速成长期，我们坚定看好公司未来 2 到 3 年业绩增长的确定性，理由如下：

1. 内生长动力充足。公司是目前全球唯一 12 英寸 WLCSP 封装量产服务提供商，受益下游 CIS 芯片高清化趋势以及指纹识别市场的快速启动。未来在高像素 CIS 芯片封装领域，CSP 会逐渐替代现行的 COB 技术，如三星、Aptina 等以前不考虑 CSP 的厂商，随着 12 寸量产，在开始和公司接触。公司主要竞争对手精材科技也表示 12 英寸是趋势，但目前还没有实现量产。晶方已在 12 寸晶圆级封装领域取得先发优势，预计将充分受益摄像头高清化所带来的强劲需求。

2. **外延并购进一步催化业绩与估值。**公司目前账上现金 8.49 亿，且财务状况良好，资产负债率仅为 16.5%。在国家鼓励半导体企业通过兼并收购做大做强的背景下，不排除公司后续有进一步收购兼并的可能。与 A 股其他 3 家封测厂相比，公司技术最为领先，在资本市场享有较高的估值溢价优势，具备充当行业内并购整合领导者的能力。通过整合并购，不仅能够扩充现有产品线、实现产业链延伸，对公司的业绩与估值也将起到进一步的催化作用。

■ **维持公司“推荐”评级**

本次收购事项尚需提交股东大会审议。在不考虑此次并购对公司业绩影响的情况下，我们预计 14~16 年公司净利润分别为 209/281/376 百万元，对应 EPS 分别为 0.92/1.24/1.66 元。公司品种稀缺，未来三年业绩成长确定性强且存在持续整合并购预期，我们维持公司“推荐”的评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	247	250	341	623
应收款项	56	82	110	146
存货净额	36	46	65	89
其他流动资产	22	32	44	59
<b>流动资产合计</b>	<b>361</b>	<b>410</b>	<b>561</b>	<b>917</b>
固定资产	697	738	755	761
无形资产及其他	3	3	3	3
投资性房地产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1061</b>	<b>1152</b>	<b>1320</b>	<b>1681</b>
短期借款及交易性金融负债	18	123	18	18
应付款项	162	79	111	152
其他流动负债	14	20	28	39
<b>流动负债合计</b>	<b>194</b>	<b>222</b>	<b>158</b>	<b>209</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	116	5	5	5
<b>长期负债合计</b>	<b>116</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>负债合计</b>	<b>311</b>	<b>228</b>	<b>163</b>	<b>214</b>
少数股东权益	0	7	14	24
股东权益	751	918	1142	1443
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1061</b>	<b>1152</b>	<b>1320</b>	<b>1681</b>

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.81	0.92	1.24	1.66
每股红利	0.16	0.18	0.25	0.33
每股净资产	3.96	4.05	5.04	6.37
ROIC	21%	23%	28%	26%
ROE	20%	23%	25%	26%
毛利率	56%	54%	53%	53%
EBIT Margin	39%	39%	38%	38%
EBITDA Margin	48%	48%	47%	46%
收入增长	34%	44%	37%	33%
净利润增长率	11%	36%	35%	34%
资产负债率	29%	20%	13%	14%
息率	0%	1%	1%	1%
P/E	53.1	46.8	34.8	26.0
P/B	10.9	10.6	8.5	6.8
EV/EBITDA	38.8	32.3	23.7	18.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>450</b>	<b>650</b>	<b>893</b>	<b>1185</b>
营业成本	197	298	418	555
营业税金及附加	2	0	0	1
销售费用	2	2	3	4
管理费用	74	99	134	178
财务费用	2	3	3	(1)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	172	245	332	446
营业外净收支	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>181</b>	<b>255</b>	<b>342</b>	<b>456</b>
所得税费用	27	38	51	68
少数股东损益	0	8	10	12
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>154</b>	<b>209</b>	<b>281</b>	<b>376</b>

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>154</b>	<b>209</b>	<b>281</b>	<b>376</b>
资产减值准备	2	(2)	0	0
折旧摊销	43	59	80	92
公允价值变动损失	2	2	2	2
财务费用	2	3	3	(1)
营运资本变动	208	(236)	(19)	(23)
其它	(2)	9	8	9
<b>经营活动现金流</b>	<b>408</b>	<b>40</b>	<b>353</b>	<b>457</b>
资本开支	(387)	(100)	(100)	(100)
其它投资现金流	1	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(386)</b>	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(31)	(42)	(56)	(75)
其它融资现金流	44	105	(105)	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(17)</b>	<b>63</b>	<b>(161)</b>	<b>(75)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>91</b>	<b>282</b>
货币资金的期初余额	242	247	250	341
货币资金的期末余额	247	250	341	623
企业自由现金流	39	(64)	249	349
权益自由现金流	83	38	141	351

## 相关研究报告:

《晶方科技-603005-掌握先进封装制程，下游市场空间巨大》 —— 2014-09-12

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。