

2015年2月26日

朱吉翔  
C0044@capital.com.tw  
目标价(元) 18.0

公司基本资讯

产业别 电子  
A 股价(2015/2/26) 15.11  
深证成指(2015/2/26) 11750.78  
股价 12 个月高/低 15.37/9.01  
总发行股数(百万) 697.03  
A 股数(百万) 696.74  
A 市值(亿元) 105.32  
主要股东 天水华天微电子股份有限公司(33.91%)

每股净值(元) 3.45  
股价/账面净值 4.38  
一个月 三个月 一年  
股价涨跌(%) 8.5 3.6 30.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-08-21	12.45	买入
2014-11-14	13.45	买入

产品组合

集成电路产品 100.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金 14.7%  
一般法人 35.4%

股价相对大盘走势



华天科技(002185.SZ)

Buy 买入

收购 FCI 补强 Bumping 产能

结论与建议:

公司发布业绩快报, 受益于行业景气提升及自身产能扩张, 2014 年公司净利润增长 5 成, 反应出公司中低端封装业务的稳定增长以及高端封装业务的快速提升, 整体业绩符合预期。并且就净利润率水平来看, 公司盈利能力明显高于行业平均水平, 体现公司较强的管理能力。展望未来, 公司 20 亿元的增发项目将全面扩充其高端封装产能, 为其长期业绩增长奠定坚实基础, 并且通过外延式的并购将有助于公司加快国际客户的导入进程, 同时提升自身技术能力, 补强专利短板。

维持此前盈利预测, 我们预计公司 2014-16 年可实现净利润 3 亿、4.1 亿、5 亿元, YoY 增长 50%、37%、23%, EPS 为 0.46 元、0.63 元、0.78 元, 对应 PE 分别为 32 倍、24 倍和 19 倍, 估值水平较同类公司偏低, 维持“买入”建议。

- **2014 净利润增长 5 成:** 公司发布业绩快报, 2014 年实现营收 33 亿元, YOY 增长 35.1%, 实现净利润 3 亿元, YOY 增长 49.6%, 相应的 4Q14 公司实现营收 8.4 亿元, YOY 增长 18.3%, 实现净利润 7342 万元, YOY 增长 50%, 公司业绩符合预期。受益于行业需求增长以及自身产能扩张, 公司产能利用率亦逐步提高, 加之昆山公司并表, 公司 2014 年营收快速扩张且预计毛利率水平亦较上年同期有所增长, 上述因素共同推动公司净利润大幅提升。
- **增发提升高端封装产能:** 公司拟募资不超过 20 亿元(1.72 亿股占总股本 24.7%) 用于集成电路高密度封装扩大规模项目; 智能移动终端集成电路封装产业化项目; 晶圆级集成电路先进封装技术研发及产业化项目的建设, 预计项目达产后将形成约 20 亿元的收入规模及 2 亿元的净利润, 将为公司长期业绩增长奠定坚实基础。
- **收购 FCI, 补强产能技术及专利短板:** 2.5 亿元收购美国 Flip Chip International, LLC 公司(简称“FCI 公司”)及其子公司 100% 股权。标的公司为美国 IC 封装企业, 在中国上海设有厂房, 核心工艺成熟, 涵盖 8 寸 bumping、WLCSP、FC 等封装工艺。长期来看, 我们认为通过并购技术成熟的国外封装企业, 公司有机会短期内优化自身技术水平, 补强自身 bumping 的短板, 同时依托 FCI 优质客户资源, 公司国际客户导入进程亦有望加快, 将对公司长期发展形成推动的作用。
- **盈利预测和投资建议:** 预计 2014-16 年可实现净利润 3 亿、4.1 亿、5 亿元, YoY 增长 50%、37%、23%, EPS 为 0.46 元、0.63 元、0.78 元, 对应 PE 分别为 32 倍、24 倍和 19 倍, 估值水平较同类公司偏低, 维持“买入”建议。

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014F	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	121	199	298	409	504
同比增减	%	53.29	64.55	49.85	37.06	23.24
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.19	0.31	0.46	0.63	0.78
同比增减	%	53.29	64.55	49.85	37.06	23.24
市盈率(P/E)	X	79.96	48.60	32.43	23.66	19.20
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.23	0.26	0.30
股息率 (Yield)	%	1.34	1.34	1.57	1.73	2.01

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
营业收入	1623	2447	3305	4231	5475
经营成本	1317	1920	2573	3287	4270
营业税金及附加	4	5	19	13	16
销售费用	27	36	45	63	82
管理费用	160	242	339	402	520
财务费用	22	34	39	42	55
资产减值损失	6	7	6	2	2
投资收益	-8	-13	-2	0	0
营业利润	79	189	282	421	529
营业外收入	60	38	67	65	70
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	139	227	347	486	599
所得税	17	26	45	73	90
少数股东损益	1	2	4	4	5
归属于母公司所有者的净利润	121	199	298	409	504

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
货币资金	312	474	523	683	888
应收账款	322	412	494	593	712
存货	186	283	317	346	367
流动资产合计	901	1415	1684	1852	2037
长期股权投资	248	38	38	38	38
固定资产	1220	1672	1923	2692	2827
在建工程	68	217	108	163	81
非流动资产合计	1654	2144	2474	3266	4181
资产总计	2555	3559	4158	5118	6218
流动负债合计	764	747	709	780	858
非流动负债合计	259	839	839	755	604
负债合计	1023	1586	1549	1536	1463
少数股东权益	9	197	201	205	211
股东权益合计	1524	1776	2408	3377	4545
负债及股东权益合计	2555	3559	4158	5118	6218

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	45	58	98	51	144
投资活动产生的现金流量净额	-147	-88	-245	-729	-717
筹资活动产生的现金流量净额	78	58	196	838	694
现金及现金等价物净增加额	-24	28	49	160	121

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。