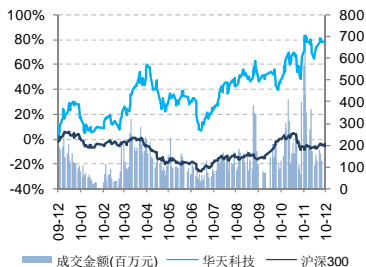


**投资建议**

## 谨慎推荐

**公司基本情况**

最新收盘价(元)	12.50
总股本(万股)	37,323
流通股本(万股)	23,380
总市值(亿元)	46.65
流通市值(亿元)	29.23
52周高(元)	14.98
52周低(元)	7.168
第一大股东	天水华天微电子股份有限公司
持股比例(%)	37.36%
每股净资产(元)	2.68
资产负债率(%)	36.35%

**公司股价走势**


邵明慧

SAC 执业证书编号: S1340210090001

联系人: TMT 研究小组

Tel: 010-68858150

Email: heyangyang@cnpsec.com

**独立声明**

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。

# 募投项目将助公司三年内再造一个华天科技

## ——华天科技(002185)非公开增发预案点评

**事件:**

公司公布非公开增发预案,拟以不低于 11.12 元/股发行不超过 7,500 万股,融资不超过 8.34 亿元,投资于“铜线键合集成电路封装工艺升级及产业化项目”、“集成电路高端封装测试生产线技术改造项目”和“集成电路封装测试生产线工艺升级技术改造项目”三个项目。

**评论:**

- **公司在铜制程技术上领先,铜线键合封装工艺升级及产业化项目将巩固优势。**通过项目建设,公司将全面提升现有生产线的工艺技术水平,进一步提升质量和工艺技术,巩固公司在铜制程工艺上的先发优势。铜线封装成本相比金线封装低约 20%,我们预计公司在铜制程技术上的推广将使公司继续保持生产成本优势,增强公司的国内外市场竞争力。
- **集成电路高端封装测试生产线技术改造项目将打造公司西安高端生产线基地。**公司现有的集成电路高端封装测试生产线产能不足,且无 CP(6”、8”、12”晶圆)测试工艺生产线,使得许多订单公司无法承接。本次公司将集成电路高端封装测试生产线技术改造项目放在西安,未来西安将是公司高端生产线的基地。
- **集成电路封装测试生产线工艺升级技术改造项目将进一步提升公司技术层次与规模。**
- **募投项目将助公司三年内再造一个华天科技。**公司将新增年产 ELQFP、QFP、SSOP、SOP 等系列集成电路封装产品 9 亿块,铜线键合集成电路封装产品 5 亿块,QFN、DFN、BGA、LGA、TSSOP 等集成电路高端封装测试产品 5 亿块的生产能力,同时增加 36 万片的 CP 测试能力,约能带来 11 亿元销售收入,相当于三年内再造一个“华天科技”。同时,募投项目也将使得公司继续缩小与本土竞争对手长电科技、通富微电的差距。
- **2011 年预计半导体行业将有所回落,公司业绩增速将放缓。**按 2011 年完成增发 7500 万股测算,预计 2010-2012 年每股收益分别为 0.35 元、0.38 元和 0.56 元,现价对应的动态市盈率分别为 38 倍、35 倍和 23 倍。我们看好公司受益生产要素成本优势及对人才吸引力提升促进技术不断进步,长期竞争力持续提升,暂维持“谨慎推荐”的投资评级。

单位:百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	742	777	1,191	1,445	1,924
(+/-)	8.9%	4.7%	53.2%	21.3%	33.2%
归属母公司股东净利润	69	77	131	170	253
(+/-)	-15.3%	12.5%	70.1%	29.7%	48.5%
每股收益(EPS)	0.26	0.27	0.35	0.38	0.56
市盈率(P/E)	51	49	38	35	23

● 事件：

公司出台非公开发行预案,拟发行不超过 7,500 万股(含 7,500 万股),发行价格不低于 11.12 元/股(本次非公开发行股票董事会决议公告日前二十个交易日公司股票均价的 90%),募集资金总额不超过 83,400 万元,投入“铜线键合集成电路封装工艺升级及产业化项目”、“集成电路高端封装测试生产线技术改造项目”和“集成电路封装测试生产线工艺升级技术改造项目”,具体投资情况如下表:

图表 1: 公司非公开增发募投项目情况

序号	项目名称	拟投资总额	募集资金投入金额	项目实施地点	项目建设期
1	铜线键合集成电路封装工艺升级及产业化	20,160	20,160	天水厂区内	36 个月
2	集成电路高端封装测试生产线技术改造	29,840	29,840	西安天胜厂区内	36 个月
3	集成电路封装测试生产线工艺升级技术改造	41,400	29,900	天水华天电子科技产业园	36 个月
	合计	91,400	79,900	-	-

资料来源:公司公告,中邮证券研发部

铜线键合集成电路封装工艺升级及产业化项目主要是通过引进设备,对现有的铜线键合集成电路封装工艺生产线全面进行升级。项目完成后,建成一条具有国际先进水平的铜线键合集成电路封装生产线,年新增铜线键合集成电路封装产品 5 亿块的生产能力。项目将在公司天水厂区内实施,项目建设期为 36 个月。

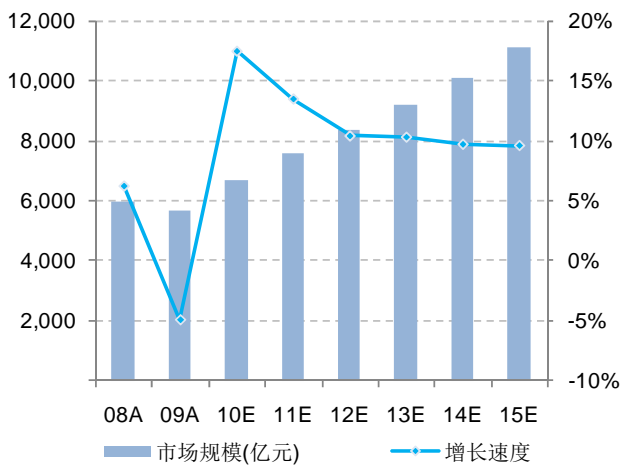
集成电路高端封装测试生产线技术改造项目拟建成一条具有国际先进水平的集成电路高端封装测试生产线。项目完成后,年新增 CP 测试 36 万片,年新增 BGA、LGA、QFN、DFN、TSSOP 等集成电路高端封装测试产品 5 亿块的生产能力。项目将在西安天胜厂区内实施,项目建设周期为 36 个月。

集成电路封装测试生产线工艺升级技术改造项目拟建成一条具有国际先进水平的集成电路封装测试生产线。项目建成后,年新增 ELQFP、QFP、LQFP、TQFP、SSOP、SOP、MSOP、ESOP、SOT 等系列集成电路封装产品 9 亿块的生产能力。项目将在天水华天电子科技产业园内建设,建设周期为 36 个月。

● 评论:

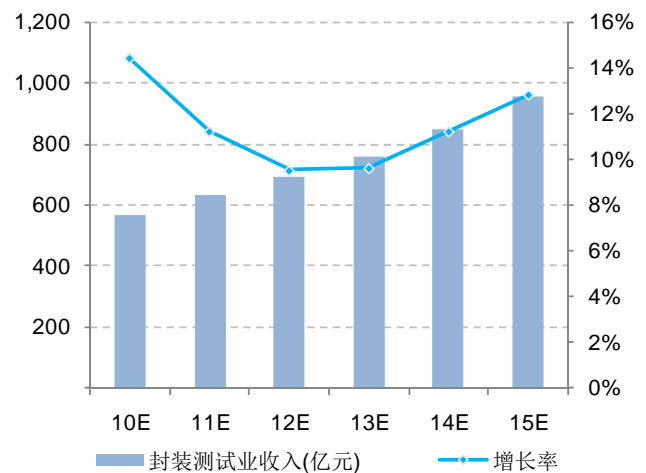
1. 我国集成电路行业发展前景仍然乐观。“十一五”期间，我国集成电路产业发展迅速，2010年国内市场销售额预计可达到6669.3亿元；“十二五”期间，集成电路作为电子信息产业基石，在国家政策支持及电子产业结构升级等促进下，仍将获得乐观的发展机会，预估到2015年市场销售额将达到11088.2亿元，年平均增速会在10%以上。集成电路封装业是我国集成电路产业支柱产业之一，目前我国在封装产品在种类和产量上较过去有了较大的提高，近几年呈稳定增长趋势，预计到2015年，我国集成电路封装测试销售额将达到954亿元，成长性与集成电路整体市场相当。

图表 2：中国集成电路市场规模预计在“十二五”期间年均增长 10%以上，到 2015 年规模将突破 1 万亿



资料来源：赛迪顾问，中邮证券研发部

图表 3：中国集成电路封装测试行业成长性与集成电路整体市场相当



资料来源：赛迪顾问，中邮证券研发部

2. 公司在铜制程技术上领先，铜线键合封装工艺升级及产业化项目将巩固优势。铜制程指利用铜线替代金线做为封装材料。由于黄金价格的持续攀升及铜线封装技术的日益成熟，获得越来越重要的应用。目前 IC 设计厂和 IDM 厂包括博通(Broadcom)、联发科、意法半导体(STM)与德仪(TI)等厂商均逐步提高采用铜线封装的产量，台湾封装行业代表公司日月光、硅品精密也积极推广铜线封装制程技术。

公司目前在铜制程技术领先。公司通过对铜线球焊氧化技术、高密度窄间距低弧度防弹坑球焊技术和高密度窄间距塑封技术的攻关，开发出了一套适合各种规格铜线和封装品质的压焊工艺。该技术达到国内领先、国际先进水平，被评为第四届(2009年度)中国半导体创新技术，并申报了发明专利和实用新型专利。公司已将优化的铜线键合封装技术成功转化应用在 DIP、SOT、TO 等技术层次较低的封装产品，目前已具备年封装 3 亿块的规模生产能力。在中高端的 QFP、LQFP、ELQFP、TQFP、QFN、DFN、SOP、SSOP、TSSOP 等产品系列的铜制程技术方面，公司也已成功实现工艺技术瓶颈突破，成品率达到 99.50%以上，可靠性等级达到 JEDECMSL2 级，具备了小批量生产能力。

通过铜线键合集成电路封装工艺升级及产业化项目的建设,公司将全面提升现有生产线的工艺技术水平,进一步提升质量和工艺技术,巩固公司在铜制程工艺上的先发优势。铜线封装成本相比金线封装低约 20%,我们预计公司在铜制程技术上的推广将使公司继续保持生产成本优势,增强公司的国内外市场竞争力。预计本项目将年新增封装产能 5 亿块,新增销售收入 2.45 亿元。

图表 4: 黄金价格 2009 年以来上涨较多



资料来源: 赛迪顾问, 中邮证券研发部

图表 5: 台湾企业铜制程情况

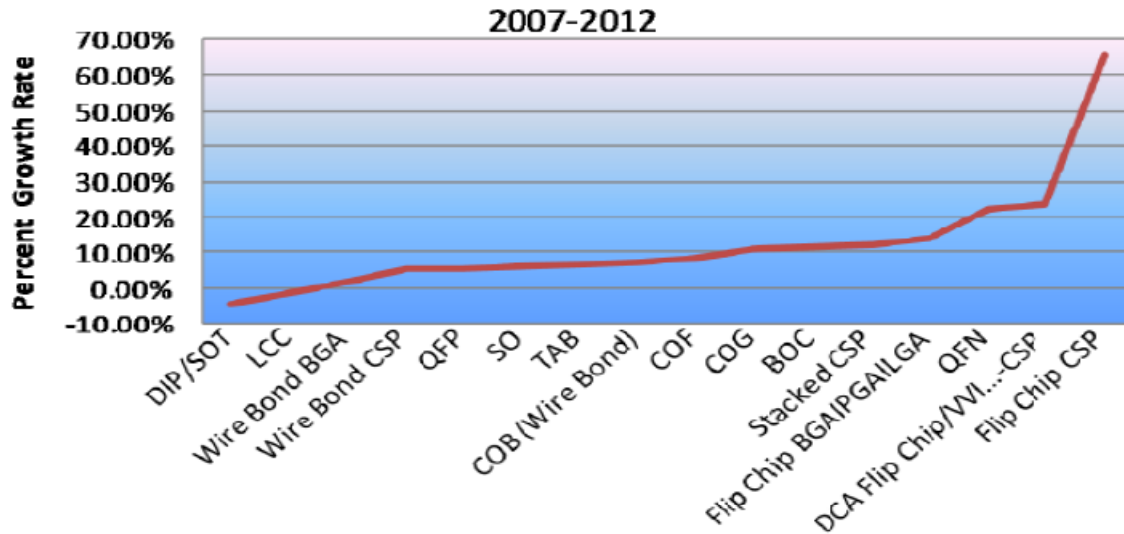
企业	铜制程情况
日月光	目前铜打线机台 4000 台, 明年将扩至 7000 台; 铜制程的客户有 108 家, 还有 105 家正进行认证。
硅品	今年进行铜打线机台汰旧换新, 包括苏州及台湾淘汰 1,150 台, 明年上半年还要增购 680 台; 预估整体打线机中约 85%可进行金、铜制程; 已有 48 家客户导入铜制程。
超丰	铜打线机台数合计达 100 多台, 已量产客户达 6~7 家。

资料来源: 赛迪顾问, 中邮证券研发部

3. **集成电路高端封装测试生产线技术改造项目将打造公司西安高端生产线基地。**随着智能手机、平板电脑、高清电视、移动电视技术及产品的发展,对芯片设计、制造和封装提出了更高的要求。国内芯片设计、制造技术由 0.18、0.13 微米发展到 90 纳米甚至 65 纳米,封装企业也需要发展与之匹配的先进封装工艺技术,以满足消费电子产品对集成电路封装产品小型化、多功能、高密度、高可靠和低成本的要求。目前,国内本土集成电路封装测试企业主要采用的封装形式是 DIP、SOP、PLCC 以及 QFP 等传统技术,产品大都属于中低端类,竞争激烈,而掌握 CSP、QFN 以及 BGA 等高端封装技术的企业较少,市场需求旺盛。

公司已经具备 12 英寸晶圆加工能力,采用粗磨和细磨抛光工艺,保证了晶圆无裂纹、无碎片,可满足多层叠层封装 3D 和 BGA 等高端封装需要,并在 BGA/LGA 等高端封装领域取得重大突破,先后成功实施了 LFBGA/TFBGA/LGA 等多个项目,除常规 BGA 封装工艺外,掌握了超细 finger pitch 技术并取得量产,掌握 busless 工艺压焊技术,有效提高了设计密度。但公司现有的集成电路高端封装测试生产线产能不足,且无 CP (6"、8"、12" 晶圆)测试工艺生产线,使得许多订单公司无法承接。本次公司将集成电路高端封装测试生产线技术改造项目放在西安,未来西安将是公司高端生产线的基地。项目投资后预计将新增 CP 测试能力 36 万片,年新增 QFN、DFN、BGA/LGA、TSSOP 等高端封装产品 5 亿块,年新增销售收入 4 亿元。

图表 6：各类封装技术 2007-2012 年均复合增长率



资料来源：Prismark，中邮证券研发部

4. **集成电路封装测试生产线工艺升级技术改造项目将进一步提升公司技术层次与规模。**公司目前的集成电路封装能力与市场需求有较大差距，生产线始终处于满负荷运行，许多加工订单仍无法承接。因此，公司需不断实行技术进步和产业升级，迅速扩大市场占有率，在市场竞争中取得更大的发展。

通过本项目的建设，将进一步提升产品的质量和技术水平，扩大集成电路封装测试规模生产能力，新增 ELQFP、QFP、LQFP、TQFP、SSOP、SOP、MSOP、ESOP、SOT 等系列集成电路封装产品 9 亿块的生产能力，年新增销售收入 4.5 亿元，

5. **募投项目将助公司三年内再造一个华天科技。**本次募集资金投资项目实施后，公司将新增年产 ELQFP、QFP、LQFP、TQFP、SSOP、SOP、MSOP、ESOP、SOT 等系列集成电路封装产品 9 亿块，铜线键合集成电路封装产品 5 亿块，QFN、DFN、BGA、LGA、TSSOP 等集成电路高端封装测试产品 5 亿块的生产能力，同时增加 36 万片的 CP 测试能力，约能带来 11 亿元销售收入，相当于三年内再造一个华天科技（预计公司 2010 年营业收入约 12 亿元）。同时，募投项目也将使得公司继续缩小与本土竞争对手长电科技、通富微电的差距。公司目前客户多为国内 IC 设计企业，随着募投项目推动公司产品加速向高端演进，公司将逐步在高端市场上与外资在华企业、国内其它企业展开竞争。预计募投项目实施将使得公司收入规模排进内地封装测试业销售排名前十。

图表 7：中国内地 2007-2009 年封装测试业销售市场排名情况

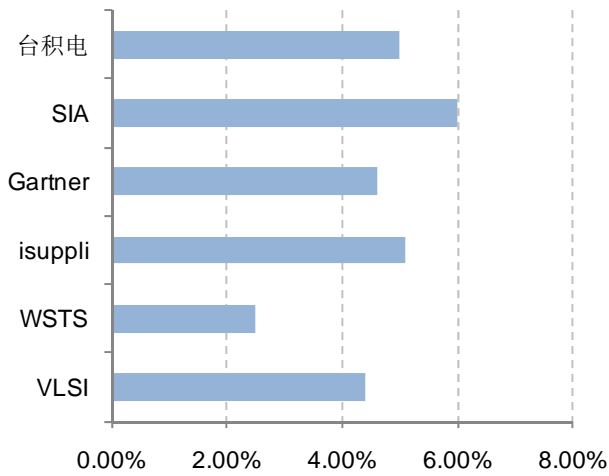
排名	2007 年	2008 年	2009 年
1	飞思卡尔半导体（中国）有限公司	飞思卡尔半导体（中国）有限公司	飞思卡尔半导体（中国）有限公司
2	奇梦达科技（苏州）有限公司	奇梦达科技（苏州）有限公司	威讯联合半导体（北京）有限公司
3	威讯联合半导体（北京）有限公司	威讯联合半导体（北京）有限公司	江苏新潮科技集团有限公司
4	江苏新潮科技集团有限公司	江苏新潮科技集团有限公司	上海松下半导体有限公司
5	上海松下半导体有限公司	上海松下半导体有限公司	深圳赛意法半导体有限公司
6	深圳赛意法半导体有限公司	深圳赛意法半导体有限公司	南通华达微电子集团有限公司
7	瑞萨半导体（北京）有限公司	南通富士通微电子股份有限公司	三星电子（苏州）半导体有限公司
8	南通富士通微电子股份有限公司	星科金朋（上海）有限公司	日月光封装测试（上海）有限公司
9	英飞凌科技（无锡）有限公司	瑞萨半导体（北京）有限公司	瑞萨半导体（北京）有限公司
10	三星电子（苏州）半导体有限公司	乐山无线电股份有限公司	英飞凌科技（无锡）有限公司

资料来源：互联网，中邮证券研发部

6. **2011 年预计半导体行业将有所回落，公司业绩增速将放缓。**2010 年半导体行业累计销售额增速预计将达到 30%，是近 10 年来最好的年景。在国内外集成电路设计、制造公司旺盛需求带动下，公司在前三季度实现营业收入 8.65 亿元，同比增长 64%；产品结构提升（毛利率增加 0.5 个百分点）及规模效应充分显现（期间费用率同比降低 1.6 个百分点）使得净利润达到 9,838 万元，同比增长 93%，业绩增长强劲。

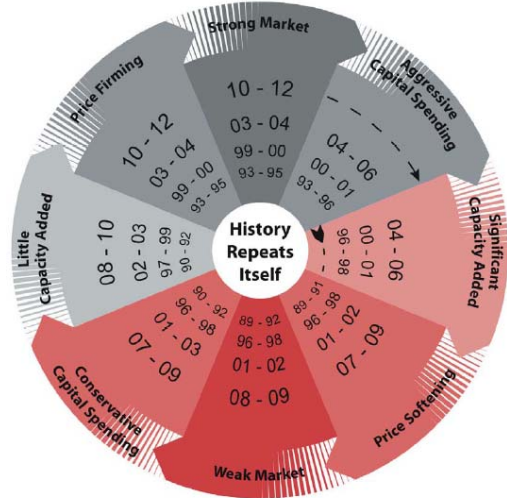
伴随着手机、电脑、液晶电视等终端产品需求稳步增长以及产能释放，半导体行业预计将于 2011 年进入动态平衡阶段。根据 IC insight 对半导体周期理论的理解，2011 年半导体行业仍然属于“价格稳定、市场强势”的景气周期。但由于基数提高的原因，行业增速下滑成为定局。多数机构预计 2011 年全球半导体行业销售额增长区间为 4%-6%。预计在行业增速下滑影响下，公司 2011 年将面临增速放缓。

图表 8：各机构对 2011 年半导体销售额增长情况预测



资料来源：互联网，中邮证券研发部

图表 9：全球半导体行业周期图



资料来源：IC insight，中邮证券研发部

我们预计公司 2010–2012 年的净利润分别为 1.31 亿元、1.70 亿元和 2.53 亿元，按 2011 年完成增发 7500 万股测算，每股收益分别为 0.35 元、0.38 元和 0.56 元，现价对应的动态市盈率分别为 38 倍、35 倍和 23 倍。公司在生产要素成本上由于地处西部，有显著优势，且随着西安高端生产线基地的建设，西安本地众多高校可为公司提供丰富的人才储备，公司对高端人才的吸引力也将明显提升，有利于公司继续实现技术升级。因此，我们看好公司长期竞争力的持续提升，暂维持“谨慎推荐”的投资评级。

图表 10：公司盈利预测表（单位：万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	74,250	77,744	119,103	144,472	192,437
增长率(%)	8.9%	4.7%	53.2%	21.3%	33.2%
减：营业成本	58,228	59,682	90,161	108,932	143,366
营业税金及附加	429	348	596	722	962
销售费用	1,360	1,635	1,929	2,210	2,790
管理费用	6,701	7,361	10,362	11,847	15,010
财务费用	-699	-117	465	563	385
资产减值损失	308	293	357	433	577
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	7,924	8,542	15,233	19,764	29,347
加：营业外收入	83	447	0	0	0
减：营业外支出	42	31	0	0	0
利润总额	7,964	8,957	15,233	19,764	29,347
减：所得税	1,066	1,195	2,034	2,638	3,918
净利润	6,898	7,762	13,200	17,125	25,429
归属于母公司所有者净利润	6,854	7,714	13,120	17,023	25,276
增长率(%)	-15.3%	12.5%	70.1%	29.7%	48.5%
少数股东损益	44	48	79	103	153
总股本（万股）	26,100	28,710	37,323	44,823	44,823
每股收益（元）	0.26	0.27	0.35	0.38	0.56

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准：

---

### 股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

### 行业投资评级标准：

- 看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；  
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

## 免责声明

---

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

我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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。

## 公司简介：

**中邮证券有限责任公司**是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

## 业务简介：

### ■ 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。