

## 华天科技 ( 002185 ) 增发项目有利于维持成本优势和优化产能结构

行业分类：电子元器件

2010.12.23

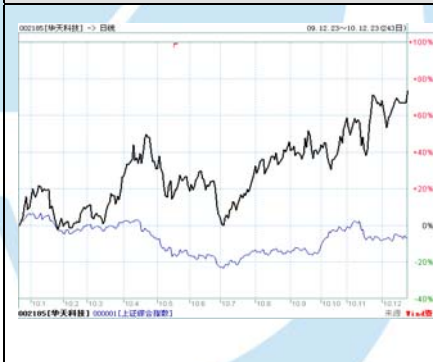
研究员：薄小明  
(执业证书编号：S0640208090088)  
电话：0755-83689042  
联系人：刁志学  
电话：0755-83520492  
Email：diaozhixue@163.com

12月目标价	16元
当前股价	13元
投资评级	买入

### 基础数据

上证指数	2855.22
公司市值(亿)	46.65
ROE (10E)	12%
市盈率 (TTM)	38
市净率	4.7

### 近一年公司股价表现



### 相关报告

1. 华天科技：行业景气和区位优势驱动公司业绩增长。(2010725)

### 重要事件：

华天科技于12月23日公布定向增发预案，拟向不超过10名特定投资者募集约8.34亿资金，募资净额投入“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”。

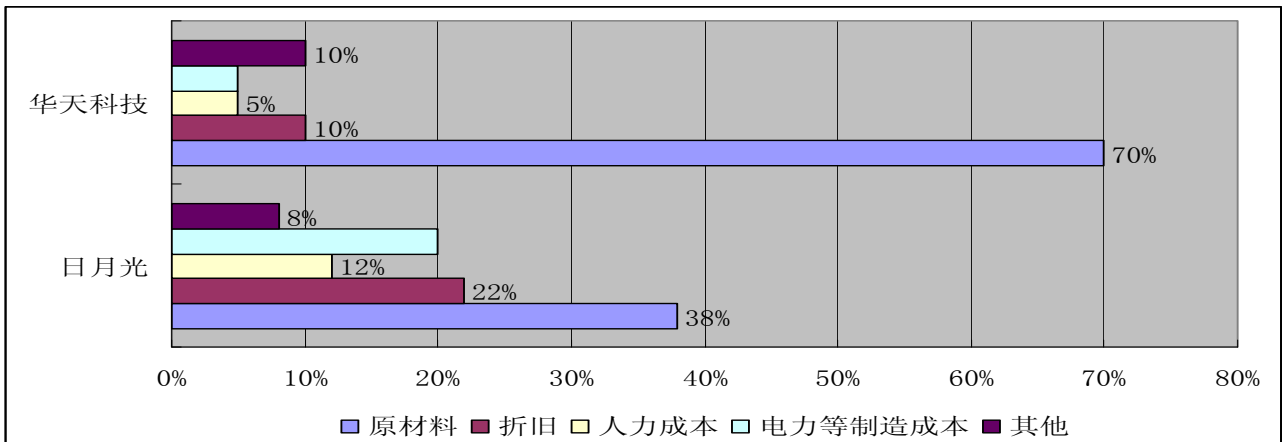
### 事件点评：

- **提升铜键合产能切合行业竞争态势变化。**金价攀升使中低阶封装采用金线键合渐失性价比，因此日月光等大厂今年已加速布局铜制程，对二三线厂商形成抢单的态势。华天科技这类原材料成本占比较大的企业为适应行业竞争格局变化跟进布局铜制程工艺是保持成本优势的必要举措。据悉目前公司铜制成产能占比在20%-30%左右，未来募投项目实施会进一步提升该比例。
- **增发项目强化西安高端布局。**公司目前产能布局于天水 and 西安两地，西安天胜公司承载着华天高端封装产能。前期IPO募投项目已在西安完成设备调试。预计11年上旬为公司新增高端产能10-15亿块。本次定向增发项目高端封测产能将仍旧落户天胜，强化了西安地区高端产能的布局，项目落成后华天科技中高端产能占比预计将超60%。有利于分享西安地区向中西部新兴半导体产业区演化进程中带来的集群效应。
- **增发项目量产时间需3年左右。**本次增发中铜制程和工艺升级项目实施地点为天水二厂区，尚需基础设施建设；西安厂区厂房虽有余量，但目前刚完成IPO项目的设备调试，因此本次募投项目3年左右达产比较合理。预计在未来2年公司产能增长源于IPO项目产能释放。
- **维持买入评级。**预计公司11年产能60-65亿块区间，较10年增长约20%-30%，其中高中低产能配比达到25%-25%-50%。我们认为以国内客户为主的华天科技将在未来受益于国内芯片设计制造产业的崛起。预计未来3年EPS为0.33、0.41、0.56元，对应PE为39、31、23倍。估值水平显著低于元器件板块，维持“买入”的投资评级。

### 财务数据简表

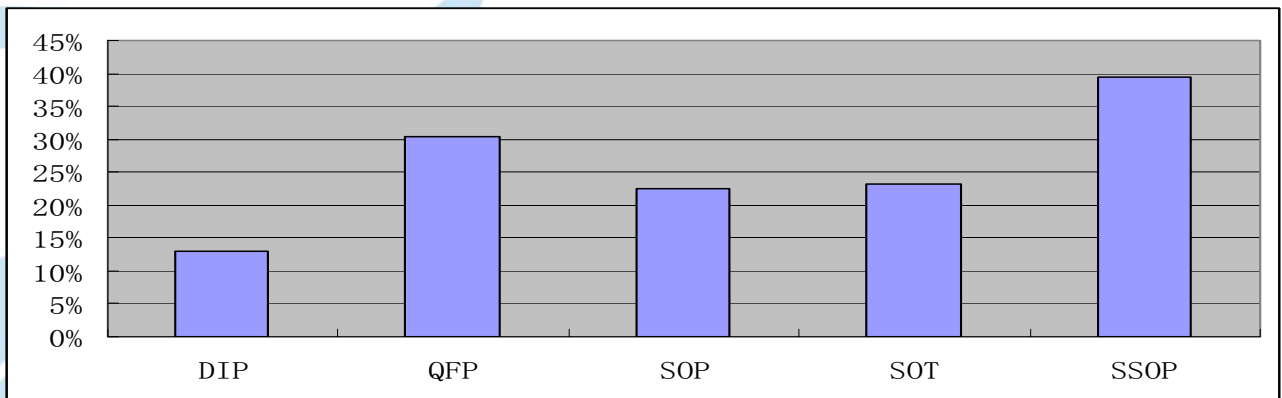
主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	777	1162	1415	1839
收入同比 (%)	4.7%	49.5%	21.8%	30.0%
归属母公司净利润	77	125	155	208
净利润同比 (%)	12.5%	61.8%	24.0%	34.2%
每股收益(元)	0.21	0.33	0.41	0.56
市盈率	63	39	31	23
市净率	5	5	4	3

图表 1 华天科技与日月光成本构成对比



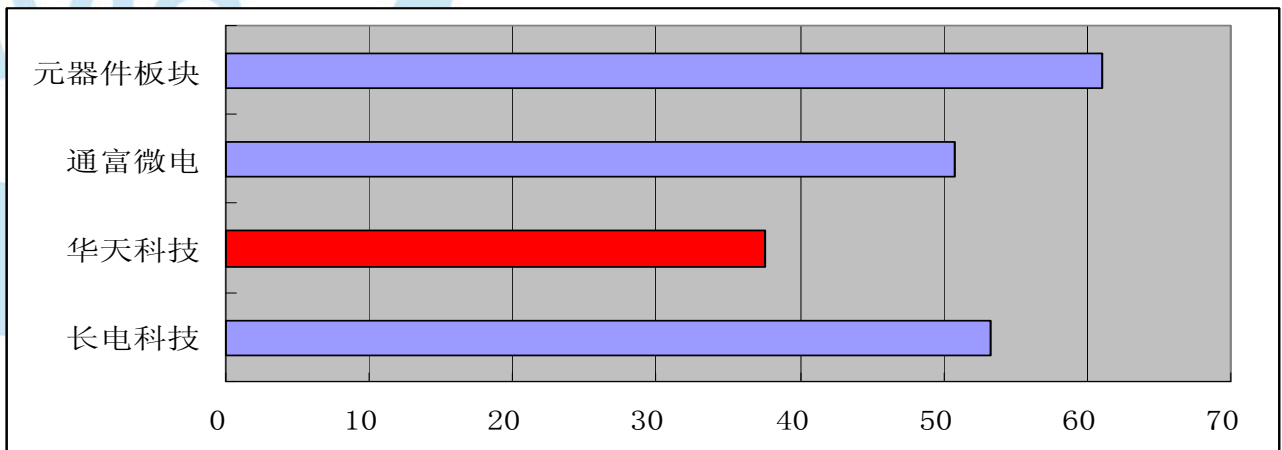
资料来源：中航证券金融研究所整理

图表 2 各类封装形式毛利率对比



资料来源：中航证券金融研究所整理

图表 3 华天科技估值对比图



资料来源：WIND、中航证券金融研究所整理

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	679	939	1145	1448	<b>营业收入</b>	777	1162	1415	1839
现金	344	513	618	737	营业成本	597	880	1072	1390
应收账款	196	246	302	415	营业税金及附加	3	6	7	9
其他应收款	13	20	24	31	营业费用	16	26	34	44
预付账款	31	16	23	34	管理费用	74	105	120	154
存货	94	139	169	219	财务费用	-1	1	2	0
其他流动资产	1	6	9	12	资产减值损失	3	2	3	3
<b>非流动资产</b>	633	649	647	643	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	520	554	574	576	<b>营业利润</b>	85	143	177	239
无形资产	49	49	48	48	营业外收入	4	2	3	3
其他非流动资产	64	46	24	18	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1312	1588	1791	2091	<b>利润总额</b>	90	145	180	241
<b>流动负债</b>	348	484	515	600	所得税	12	19	24	32
短期借款	110	105	107	106	<b>净利润</b>	78	126	156	209
应付账款	206	307	360	442	少数股东损益	0	1	1	1
其他流动负债	32	72	48	53	<b>归属母公司净利润</b>	77	125	155	208
<b>非流动负债</b>	44	74	90	96	EBITDA	173	238	294	375
长期借款	10	40	50	60	EPS (元)	0.27	0.33	0.41	0.56
其他非流动负债	34	34	40	36					
<b>负债合计</b>	392	557	605	696	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	4	4	5	7	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	287	373	373	373	<b>成长能力</b>				
资本公积	296	210	210	210	营业收入	4.7%	49.5%	21.8%	30.0%
留存收益	332	443	598	805	营业利润	7.8%	67.0%	24.1%	34.8%
归属母公司股东权益	916	1026	1181	1389	归属于母公司净利润	12.5%	61.8%	24.0%	34.2%
<b>负债和股东权益</b>	1312	1588	1791	2091	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	23.2%	24.3%	24.2%	24.4%
					净利率(%)	9.9%	10.7%	10.9%	11.3%
					ROE(%)	8.4%	12.2%	13.1%	15.0%
					ROIC(%)	10.2%	18.5%	20.6%	24.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	29.9%	35.1%	33.8%	33.3%
					净负债比率(%)	30.61%	25.92%	26.00%	23.84%
					流动比率	1.95	1.94	2.22	2.41
					速动比率	1.68	1.66	1.89	2.05
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.63	0.80	0.84	0.95
					应收账款周转率	4	5	5	5
					应付账款周转率	3.66	3.43	3.21	3.47
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.21	0.33	0.41	0.56
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.70	0.58	0.65
					每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.75	3.16	3.72
					<b>估值比率</b>				
					P/E	62.90	38.88	31.36	23.37
					P/B	5.30	4.73	4.11	3.49
					EV/EBITDA	27	19	16	12

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	233	261	215	242
净利润	78	126	156	209
折旧摊销	89	94	115	136
财务费用	-1	1	2	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	63	45	-76	-105
其他经营现金流	5	-5	19	2
<b>投资活动现金流</b>	-225	-101	-121	-131
资本支出	206	100	120	130
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-18	-1	-1	-1
<b>筹资活动现金流</b>	-36	9	11	8
短期借款	11	-6	3	-1
长期借款	-15	30	10	10
普通股增加	26	86	0	0
资本公积增加	-26	-86	0	0
其他筹资现金流	-32	-16	-2	-0
<b>现金净增加额</b>	-29	169	105	119

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

薄小明, SAC 执业证书号 S0640209120109, 经济学硕士, 2007 年 10 月加入中航证券金融研究所, 从事 TMT 行业的研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦(518000)  
联系电话: 0755-83689524

公司网址: [www.avicsec.com](http://www.avicsec.com)  
传真: 0755-83688539

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易, 向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。