

买入 维持

华天科技（002185）

2014年11月17日

## 收购美国晶圆级封装公司 FlipChip international，先进封装布局更进一步

2014年11月14日收盘价：13.45元  
6个月目标价：19.04元

电子行业分析师：陈平  
SAC 执业证书编号：S0980513070006

cp9808@htsec.com

021-23219646

电子行业高级分析师：董瑞斌  
SAC 执业证书编号：S0850514060002

drb9628@htsec.com

021-23219816

### 事件：

**公告收购 FlipChip international 及其子公司 100%股权：**2014年11月14日，董事会审议通过了相关议案，同意公司拟在不超过4200万美元范围内，以自有资金收购美国 FlipChip International,LLC（FCI 公司）及其子公司 100%的股权。

### 点评：

通过此次收购进一步提升 WLCSP 及 FC 封装的技术水平。FCI 公司是一家技术全球领先的倒装凸块（bumping）以及晶圆级封装（WLCSP）厂商。据我们从 FCI 官方网站获悉，FCI 在 wafer bumping 方面的美国专利就至少达 48 项，早在 1998 年时全球封测巨头包括日月光、矽品、星科金朋等厂商就 license 了 FCI 的 bumping 技术专利。另外在 2009 年，FCI 即与中芯国际（SMIC）就 12 英寸 FlipChip bumping 与 WLCSP 封装达成合作关系，也可见 FCI 在技术方面的领先性。华天收购 FCI 后，可以快速获得全球先进的 WLCSP Bumping 及 FC 技术专利，并缩短学习曲线，为公司拓展高端封装领域、参与全球竞争打好坚实的基础。

通过此次收购可以改善客户结构，进入全球客户产业链。据公司公告，FCI 在 2014 年 1-8 月份营业收入为 4451.3 万美元。公司的销售代表处遍布欧洲、美国、中国大陆、台湾、日本等，生产研发服务基地分布于美国亚利桑那州菲尼克斯、中国上海、马来西亚等国家地区，为全球 100 多个客户提供基于 Standard FlipChip(SFC)和 WLCSP 工艺的 bumping 技术服务，包括 Cu pillar bump 服务。收购 FCI 有助于华天科技进入全球客户供应链，提高公司在国际市场的竞争能力。

图 1 FCI 公司分布全球的销售代表处



资料来源：FCI 官网，海通证券研究所

通过此次收购可以获取一流的先进封装业人才。快速缩小与海外先进封测厂商技术水平的差距,引进海外优秀的专业人才和先进的管理经验是最关键因素之一,收购海外优秀公司是获取优秀人才和先进管理经验的重要方式。FCI 成立于 1996 年,在近 20 年发展中积累的人才和管理经验,对于华天科技来说一笔很有价值的无形资产,为后续的健康发展奠定好的基础。

**坚定看好华天科技的投资价值。我们看好公司的主要逻辑有:** 1) 凭借巨大的消费市场、相对低廉的生产成本,全球半导体产业向中国大陆转移,国内龙头企业受益; 2) 国内 IC 设计和制造业的崛起,势必带动产业链下游的封测企业的成长; 3) 国家对半导体行业的重大支持,将有利于华天等国内封测企业进行更多的国际收购,快速提升技术水平并进入全球一流客户供应链; 4) 公司在天水地区的传统封装提供稳定现金流的支持下,在西安、昆山子公司进行了更先进的封装技术的布局,未来发展前景光明; 5) 公司的管理团队优秀,股权结构合理,管理层获得充分激励。从经营指标上看,华天在国内封测上市公司中管理与运营效率更好,成本管控能力更强; 6) 公司近几年业绩增长快速,估值优势明显。

**维持“买入”评级。**我们预计公司 14/15/16 年净利润规模达 2.98/4.51/6.19 亿元,对应 EPS 分别为 0.45、0.68、0.93 元,明后年指纹识别业务可能超预期。维持“买入”评级,目标价位 19.04 元,对应 2015 年约 28 倍 PE。

**风险提示:** 1、行业景气度波动; 2、国家半导体扶持政策力度弱于预期。

#### 相关报告:

华天科技研究报告: 盈利能力有保障,未来发展看好 20140612

华天科技跟踪报告: 产业基金或支持海外并购,FC 产能大幅扩张 20140630

华天科技 2014 半年报点评: 业绩高速增长,国家政策呼之欲出 20140821

华天科技 2014 年三季度点评: 三季度业绩高增长,指纹识别业务值得期待 20141030

**表1 华天科技三表预测**

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	474	1092	1311	1647	营业收入	2447	3460	5341	7678
应收款项	528	682	1054	1515	营业成本	1920	2732	4246	6185
存货净额	283	246	445	738	营业税金及附加	5	10	13	19
其他流动资产	129	183	282	405	销售费用	36	54	83	104
<b>流动资产合计</b>	<b>1415</b>	<b>2204</b>	<b>3092</b>	<b>4304</b>	管理费用	242	315	479	660
固定资产	1889	2008	2074	2085	财务费用	34	35	34	33
无形资产及其他	162	159	155	151	投资收益	(13)	0	0	0
投资性房地产	55	55	55	55	资产减值及公允价值变动	(7)	(7)	(9)	(6)
长期股权投资	38	(210)	(210)	(210)	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3559</b>	<b>4215</b>	<b>5166</b>	<b>6386</b>	营业利润	189	307	478	672
短期借款及交易性金融负债	167	156	156	156	营业外净收支	37	37	51	66
应付款项	440	851	1390	2049	<b>利润总额</b>	<b>227</b>	<b>344</b>	<b>528</b>	<b>738</b>
其他流动负债	139	205	323	471	所得税费用	26	38	59	81
<b>流动负债合计</b>	<b>747</b>	<b>1212</b>	<b>1868</b>	<b>2676</b>	少数股东损益	2	8	19	37
长期借款及应付债券	675	675	675	675	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>199</b>	<b>298</b>	<b>451</b>	<b>619</b>
其他长期负债	164	164	164	164					
<b>长期负债合计</b>	<b>839</b>	<b>839</b>	<b>839</b>	<b>839</b>	现金流量表(百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1586</b>	<b>2052</b>	<b>2708</b>	<b>3515</b>	净利润	199	298	451	619
少数股东权益	197	205	222	253	资产减值准备	1	(0)	0	0
股东权益	1776	1959	2236	2617	折旧摊销	216	178	205	225
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3559</b>	<b>4215</b>	<b>5166</b>	<b>6386</b>	公允价值变动损失	7	7	9	6
					财务费用	34	35	34	33
关键财务与估值指标					营运资本变动	(124)	306	(12)	(69)
每股收益	0.31	0.45	0.68	0.93	其它	0	8	16	32
每股红利	0.09	0.17	0.26	0.36	<b>经营活动现金流</b>	<b>299</b>	<b>797</b>	<b>668</b>	<b>813</b>
每股净资产	2.73	2.95	3.37	3.95	资本开支	(805)	(300)	(276)	(239)
ROIC	10%	11%	15%	19%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	11%	15%	20%	24%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(595)</b>	<b>(52)</b>	<b>(276)</b>	<b>(239)</b>
毛利率	22%	21%	20%	19%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	10%	10%	9%	负债净变化	161	0	0	0
EBITDA Margin	19%	15%	14%	12%	支付股利、利息	(61)	(114)	(173)	(238)
收入增长	51%	41%	54%	44%	其它融资现金流	257	(11)	0	0
净利润增长率	65%	49%	51%	37%	<b>融资活动现金流</b>	<b>458</b>	<b>(126)</b>	<b>(173)</b>	<b>(238)</b>
资产负债率	50%	54%	57%	59%	<b>现金净变动</b>	<b>162</b>	<b>619</b>	<b>219</b>	<b>336</b>
息率	0.7%	1.3%	2.0%	2.7%	货币资金的期初余额	312	474	1092	1311
P/E	43.9	30.0	19.8	14.4	货币资金的期末余额	474	1092	1311	1647
P/B	4.9	4.6	4.0	3.4	企业自由现金流	(471)	495	379	549
EV/EBITDA	22.5	20.8	16.0	13.3	权益自由现金流	(53)	452	349	520

资料来源: 公司2013年年报, 海通证券研究所(注: 按2014年11月14日公司股票收盘价计算)

## 信息披露

### 分析师声明

陈平：电子行业  
董瑞斌：电子行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：\*ST 合泰、环旭电子、晶方科技、长电科技、华天科技、力源信息、联建光电、奥拓电子、立讯精密、恒宝股份、天喻信息、天通股份、锦富新材、水晶光电、德豪润达、东软载波、洲明科技、长信科技、顺络电子、大族激光、兴森科技、国民技术、中航光电、中京电子、华灿光电、利亚德、欧菲光、奥瑞德、中芯国际。

### 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
2. 投资建议的评级标准	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
行业投资评级	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通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。