

2010-06-23

半导体产品

华天科技 002185.SZ

公司将大大受益于天水华天电子产业园的建设

分析师:赵磊(执业证书编号: S0930209110229)

021-22169176

zhaol@ebscn.com

◇事件: 公司发布公告

天水欲建“华天电子产业园”, 36 亿投资预计以华天科技为核心, 有望对公司 2011 年以后业绩形成重大利好影响, 再次推荐买入华天科技。“买入”评级, 短期目标价 11.25 元, 6~12 个月目标价 14.1 元以上。

华天科技(002185): 6 月 22 日晚发布公告, 天水市人民政府欲以天水市现有电子企业以及相关资源为基础, 建设天水华天电子科技产业园。产业园建设以微电子封装为核心, 在进一步发展壮大现有产业规模的同时, 研究开发并进入 LED 封装和 MEMS 传感器封装产业, 有效延伸微电子封装产业链, 扩大产业集群规模。产业园规划总投资 36 亿元, 建设期限为 2010 年~2020 年, 计划实施集成电路封装测试扩大规模和产业升级、半导体功率器件扩大规模和产业升级、集成电路封装设备模具扩大规模、集成电路包装材料扩大规模和产业升级、LED 封装研发及产业化、MEMS 传感器封装研发及产业化等六个项目。

事件评论:

◆产业园名义上面对天水相关电子企业, 实际上应该以华天科技为核心

据我们了解, 天水市的集成电路封装企业除华天科技外, 并无其他规模企业。产业园虽然名义上面对全天水的相关电子企业, 但从其命名来看, 无疑未来的产业园将以华天科技(及其大股东华天集团)为核心。因此, 该产业园我们可以理解为天水市政府希望以华天集团(其核心封装资产均在华天科技内)为平台, 由政府出面对其进行持续的投入和扶持, 巩固公司西部封装龙头的地位, 并在技术上、规模上进一步做精做大做强。

◆成本费用控制好、成长高、估值低是我们看好公司的三大理由

我们前期多次指出, 华天科技作为内资第三大集成电路封装企业, 其核心优势体现为成本费用控制良好、下游客户发展速度快。此外, 由于公司较为偏僻的地理位置, 以及公司一贯稳健、务实的风格, 资本市场对其的了解远少于对另外两家封装上市公司长电科技和通富微电的了解, 这也直接导致其估值一直大大低于竞争对手。因此, 我们推荐华天科技的三大理由就是: 成本费用控制好、下游客户发展速度快、估值低。

◆技术水平国内领先, 地理位置也难以制约公司高速发展

资本市场一直对公司有两点质疑, 一是华天科技的技术水平是否低于竞争对手。事实上, IC 封装的种类极其繁多, 大致有数十大类几百小类, 不同公司均按自身的技术路线发展, 本无所谓高低优劣之分。能创造出更高附加值的技术路线就是符合公司自身发展的路线, 华天科技在毛利率、净利润率等数据表现上已充分证明其产品的附加值在国内处于领先水平。第二大质疑是公司偏僻的地理位置是否会增加信息沟通难度和物流成本, 我们认为此亦不会成为公司发展的障碍。公司在北京、上海等 IC 设计业发达地区均设有办事处, 专事与 IC 设计企业(公司客户)的沟通, 此外, 集成电路作为小体积高价值产品, 运输方便成本低, 因此地理位置对运输成本的影响极小。

◆公司有能力、也有可能进入 LED、MEMS、RFID 等封装领域

之前公司并未大力参与 LED、RFID 等产品的封装并不意味着公司技术水平不够, 反而更加显示出公司稳健的风格——在现有产能尚非常紧张的情况下, 贸然进入新领域无疑会增加公司经营风险。此次的公告明确指出产业园未来会介入 LED、MEMS 等领域, 以图扩大市场覆盖面。我们不排除在未来 RFID 规模扩大的情况下, 产业园和公司亦会介入 RFID 领域。

◆政府对产业园的投资意味着政府对华天科技的扶持

产业园总的投资规划为 36 亿元, 我们预计其中一部分政府应会以土地、厂房等方式投入, 其他部分有可

能通过向华天集团（包括华天科技）提供补助、贷款等方式实现。当然我们亦不排除公司通过定向增发方式，直接从天水政府（控制的产业投资公司）获得资金支持的可能。

◆ **暂不调整盈利预测，但未来存在上调预期的可能。**

由于产业园的建设时间长达十年，我们无法预测这一事件中短期将对华天科技的业绩造成多大的影响，但正面影响是可以确定的。我们目前不调整对华天科技的盈利预测，按转增以后最新股本计算，预计公司 2010 年~2012 年 EPS 分别为 0.37 元、0.47 元和 0.60 元，按目前 9.12 元的股价计算，三年对应 PE 分别为 26 倍、19 倍和 15 倍。我们必须指出，随着产业园进入实质性建设，公司 2011 年和 2012 年的业绩很可能超出我们预期，只不过目前尚难估算新增业绩。在目前的市场环境下，我们认为公司 2011 年的合理 PE 应在 30 倍左右，我们给予公司 6 个月 25 倍 PE 的目标价，即 11.25 元，给予其 12 个月 30 倍的 2011 年合理 PE，即 14.1 元，再次重申对其的“买入”评级。

分析师介绍

赵磊，中央财经大学管理专业毕业，2007 年进入证券行业，任职于天相投顾，从事电子行业研究，曾成功推荐过综艺股份（600770）、三安光电（600703）、上海贝岭（600171）等股票。2009 年进入光大证券，任电子元器件行业分析师。

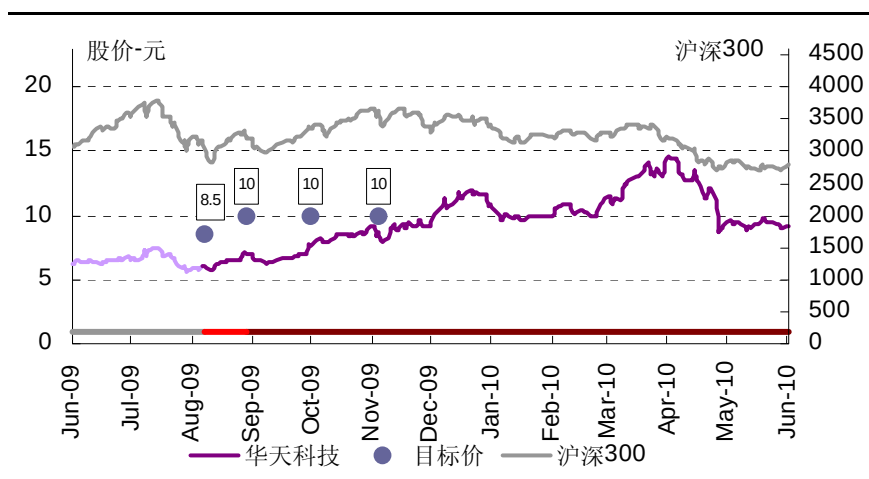
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

华天科技（002185）

分析师：赵磊



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2009-08-28	6.10	8.50	增持
2009-09-18	7.17	10.00	买入
2009-10-21	7.72	10.00	买入
2009-11-25	8.43	10.00	买入
2010-06-23	9.17	11.25	买入

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。