

天水华天科技股份有限公司

2013 年 4.61 亿元

可转换公司债券

2014 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



天水华天科技股份有限公司 2013年4.61亿元可转换公司债券 2014年跟踪信用评级报告

跟踪信用评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：64个月

债券剩余规模：3.38亿元^①

跟踪日期：2014年05月06日

上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：72个月

债券规模：4.61亿元

评级日期：2013年03月15日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对天水华天科技股份有限公司（以下简称“华天科技”或“公司”）及其2013年8月12日发行的4.61亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标

项目	2014年1-3月	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	361,398.16	355,900.97	255,543.98	230,703.01
归属于母公司所有者权益（万元）	192,491.77	177,568.57	152,363.28	144,321.07
资产负债率	41.30%	44.56%	40.02%	37.21%
流动比率	1.87	1.89	1.18	1.85
速动比率	1.40	1.52	0.94	1.57
营业收入（万元）	65,123.38	244,716.33	162,320.23	130,892.09
营业利润（万元）	4,192.72	18,932.03	7,883.53	4,937.20
利润总额（万元）	5,586.86	22,656.25	13,900.65	8,661.33
综合毛利率	20.20%	21.53%	18.87%	18.79%
总资产回报率	--	8.61%	6.72%	4.84%
经营活动现金流净额（万元）	6,876.22	38,765.75	21,450.63	21,847.47
EBITDA（万元）	--	47,912.29	32,806.05	23,605.60

^①截至2014年3月31日，本期债券尚有33,757.14万元在深圳证券交易所挂牌交易，因转股减少12,342.86万元。

EBITDA 利息保障倍数	--	13.05	13.52	9.43
---------------	----	-------	-------	------

资料来源：公司审计报告

正面：

- 跟踪期内中国集成电路行业弱势复苏，公司运营环境有所改善；
- 公司集成电路封装能力稳步提高，高端封装项目产能不断释放，集成电路封装量和销售量稳定增长；
- 公司营业收入稳步增加，毛利率水平有所提高，盈利能力有所增强；
- 公司取得“甘肃省肃北蒙古族自治县西尖山北金矿普查”探矿权，有望成为公司新的业务增长点。

关注：

- 半导体行业是周期性行业，未来全球半导体行业发展过程中的波动将使公司面临一定的行业经营风险；
- 由于封装测试业技术更新较快，公司能否继续保持工艺和技术优势值得关注，同时公司面临新产品开发与技术研发失败的风险；
- 公司在建项目面临较大资金需求，且未来新增产能能否有效消化并取得预期收益存在不确定性；
- 公司应收账款规模较大，回款力度有待加强。

分析师

姓名：胡长森 王硕

电话：010-66216006

邮箱：huchs@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2013]1009号文核准，公司于2013年8月12日公开发行4.61亿元可转换公司债券，募集资金总额4.61亿元，扣除发行费用后的实际募集资金净额为4.51亿元。

本期债券的期限为6年，票面年利率为第一年0.5%，第二年0.7%，第三年0.9%，第四年1.1%，第五年1.3%，第六年1.5%。本期债券采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日，即2013年8月12日。每年的付息日为本次可转债发行首日起每满一年的当日。

本期债券的转股期为自本期债券发行结束之日（2013年8月16日，即募集资金划至公司账户之日）起满6个月后的第一个交易日起至到期日止，即2014年2月17日至2019年8月11日止。截至2014年3月31日，本期债券尚有33,757.14万元在深圳证券交易所挂牌交易，因转股减少12,342.86万元，同时转为公司A股股份12,607,481股，公司总股本由649,808,000股增至662,415,481股。另外，截至评级报告出具日，本期债券尚未满足本息兑付条件。

截至2014年3月31日，本期债券募集资金使用情况见表1，实际累计使用募集资金32,257.83万元，与募集资金使用计划一致，不存在募集资金用途变更情况。

表1 截至2014年3月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

资金用途/项目名称	总投资额	拟使用债券募集资金	已投资额	已使用债券募集资金
通讯与多媒体集成电路封装测试产业化	27,180.00	16,201.88	3,332.93	3,302.53
40纳米集成电路先进封装测试产业化	22,820.00	15,000.00	15,831.53	15,023.83 ^①
受让深圳市汉迪创业投资有限公司持有的昆山西钛微电子科技有限公司28.85%股权	13,931.47	13,931.47	13,931.47	13,931.47
合计	63,931.47	45,133.35	33,095.94	32,257.83

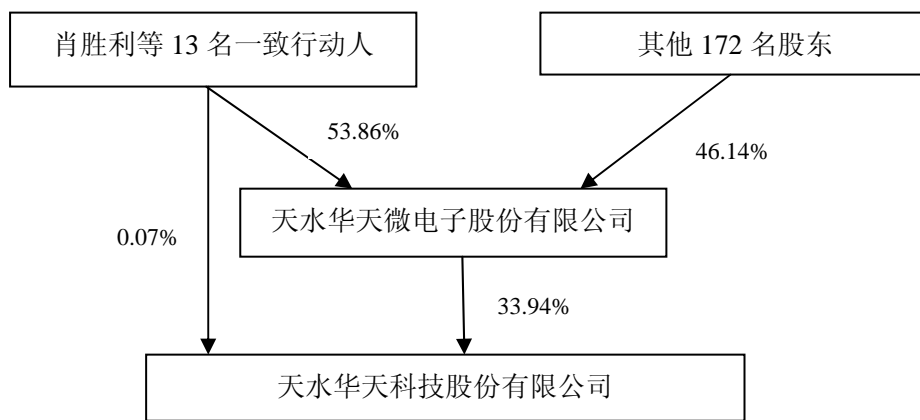
数据来源：公司提供

二、发行主体概况

^① 超出“拟使用募集资金”23.83万元的部分为募集资金所产生的利息。

截至 2014 年 3 月 31 日，公司总股本因可转债转股由 649,808,000 股增至 662,415,481 股。公司于 2014 年 4 月 28 日收到肖胜利等 13 名公司实际控制人成员提交的《关于天水华天微电子股份有限公司一致行动人个别成员变动的声明》，据此声明，自 2014 年 4 月 28 日起，耿树坤、边席科、韩承真不再作为一致行动人成员，其余肖胜利、刘建军、张玉明、宋勇、常文瑛、周永寿、薛延童、陈建军、崔卫兵、杨前进、杜忠鹏、乔少华、张兴安等 13 人依然作为一致行动人，仍共同拥有华天科技控股股东天水华天微电子股份有限公司的控制权，为本公司的实际控制人。

图 1 截至 2014 年 4 月 28 日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司增加了 1 家纳入报表合并范围的子公司。公司于 2013 年 8 月 31 日，受让了深圳市汉迪创业投资有限公司持有的昆山西钛微电子科技有限公司（以下简称“昆山西钛”）28.85% 股权，此次股权受让完成后，公司持有昆山西钛的股权将由 35% 增长至 63.85%，昆山西钛成为公司的控股子公司。自 2013 年 9 月起，昆山西钛被纳入公司财务报表合并范围。后经昆山西钛申请，苏州市昆山工商行政管理局核准，昆山西钛于 2014 年 2 月 17 日更名为华天科技（昆山）电子有限公司（以下简称“华天昆山”）。

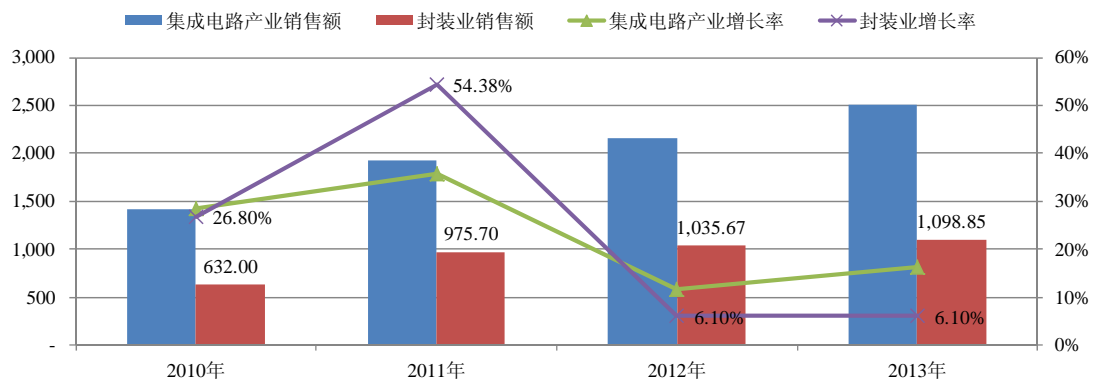
截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产为 355,900.97 万元，归属于母公司所有者权益为 177,568.57 万元，资产负债率为 44.56%；2013 年度，公司实现营业收入 244,716.33 万元，利润总额 22,656.25 万元，经营活动现金流净额 38,765.75 万元。

三、经营与竞争

跟踪期内，中国集成电路行业弱势复苏，公司运营环境有所改善，但未来全球半导体行业发展过程中的波动将给公司带来一定的行业经营风险

2013 年在全球经济继续缓慢复苏的影响下，全球半导体市场增速周期性回升，市场规模达到 3,056 亿美元，市场增速为 4.8%。受利于全球经济形势的好转，中国电子整机产品出口需求的增加，以及移动互联设备的快速增长，中国集成电路产业恢复逐渐增长态势。根据中国半导体行业协会（CSIA）统计，2013 年中国集成电路产业销售额为 2,508.6 亿元，同比增长 16.2%，集成电路产量为 876.6 亿块，同比增长 5.4%，其中集成电路封装测试业销售额 1,098.9 亿元，同比增长 6.1%。另外，根据海关总署统计，2013 年中国进口集成电路 2,313.4 亿美元，同比增长 20.4%，出口集成电路 877 亿美元，同比增长 64.1%，集成电路出口增速远超过了进口增速。

图 2 2010-2013 年我国集成电路产业和封装业销售规模和增长率（单位：亿元）



数据来源：中国半导体行业协会，<http://www.csia.net.cn/Article/ShowClass.asp?ClassID=44&page=1>

基于集成电路对国民经济和国家安全的高度重要性，目前国家正在积极酝酿集成电路产业投资新政，国家将投入巨资支持集成电路产业的发展，新政出台无疑将进一步促进我国集成电路产业的快速发展^①。未来，战略性新兴产业将成为推动我国集成电路产业发展的新动力，并且随着智能移动终端、可穿戴设备、物联网等集成电路应用领域的不断拓展，将带动集成电路产业进入新一轮的快速发展时期，根据中国半导体行业协会、中国电子信息产业发展研究院（CCID）预计，2014-2016 年，我国集成电路销售收入年均增速超过 13%，2016 年达到 3,739.56 亿元。

但是，半导体行业是周期性行业，公司经营状况与半导体行业的周期特征紧密相关。未来全球半导体行业发展过程中的波动将给公司带来一定的行业经营风险。

跟踪期内，公司集成电路封装能力稳步提高，高端封装项目产能不断释放，集成电路封装量和销售量稳定增长

^①中央 1200 亿集成电路产业扶持基金有望于近期公布，基金将采取公司化运作，专业化运营，重点支持集成电路芯片的设备、设计、制造、封装等细分领域。

跟踪期内，公司业务结构没有变化，主营业务仍为集成电路封装测试业务。2013年，随着2011年非公开发行募投项目“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”项目的实施完成，公司集成电路封装能力稳步提高，高端封装项目产能不断释放，公司集成电路封装量和销售量稳定增长。2013年，公司核定产能达90亿块，实际完成集成电路封装量83.70亿块，销售集成电路封装产品83.38亿块，同比分别增长12.5%、20.85%和20.13%。同时，伴随着项目产能不断释放，公司产能利用率也有大幅度的提升，由2012年的86.57%提升至93.00%。

表2 2012-2013年公司产能及产品产销情况（单位：万块）

产品	项目	2013年	2012年
集成电路封装测试产品	产能	900,000	800,000
	产量	836,998	692,597
	销量	833,779	694,051
	产能利用率	93.00%	86.57%
	产销率	99.62%	100.21%

数据来源：公司提供

伴随着公司集成电路封装量和销售量稳定增长，公司营业收入水平也大幅提升。2013年公司实现营业收入244,716.33万元，同比增长50.76%。其中实现主营业务收入240,247.84万元，同比增长51.35%，增速较2012年提高26.51个百分点。公司主营业务收入大幅增长除了新项目产能逐渐释放外，还受公司财务报表合并范围影响，2013年9月华天昆山被纳入公司财务报表合并范围，为合并报表贡献营业收入2.27亿元，占营业总收入的9.26%。同时，公司加大了海外市场拓展的力度，2013年海外销售收入实现96,820.61万元，同比增长88.60%。

表3 2012-2013年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
集成电路半导体产品封装测试	240,247.84	20.59%	158,734.14	17.74%
主营业务合计	240,247.84	20.59%	158,734.14	17.74%
其他业务	4,468.49	72.21%	3,586.09	68.66%
合计	244,716.33	21.53%	162,320.23	18.87%

资料来源：公司提供

从主营业务毛利率来看，跟踪期内也有一定的提升。2013年公司主营业务毛利率由2012年的17.74%提升至20.59%。毛利率提升一方面是因为相对高端产能的全资子公司华天科技（西安）有限公司（以下简称“华天西安”）营业收入占比提升，2013年华天西安营业收入

占比从 2012 年的 14.67% 上升至 2013 年的 19.27%；另一方面是由于铜线对金线替代率的提高，其中天西安铜线对金线替代比例已高达 80%-85%，天水生产线的铜线对金线替代比例也高达 70%-75%。

跟踪期内，公司技术研发稳步推进

跟踪期内，公司继续加大技术研发项目的实施力度。公司依托国家级企业技术中心、甘肃省微电子工程技术研究中心、甘肃省微电子工程实验室等研发验证平台，通过承担国家科技重大专项“02 专项”^①等科技创新项目以及新产品、新技术、新工艺的不断研究开发，来提高自己的技术竞争优势。2013 年公司研发投入创新高，达 14,474.01 万元，较 2012 年增长 42.09%。

表4 2012-2013年公司研发投入及其占比情况

项目	2013 年	2012 年
研发投入（万元）	14,474.01	10,186.26
营业收入（万元）	244,716.33	162,320.23
研发收入占当期营业收入的比重	5.91%	6.28%

资料来源：公司提供

具体来看，2013 年公司通过国家科技重大专项“02 专项”等研发项目的实施，开发出了 FCQFN/FCDFN 系列封装产品 7 种，FCBGA/FCCSP 系列封装产品 5 种，AAQFN 系列封装产品 7 种，具备了 FC 仿真设计和工程批能力，进行了高深宽比 TSV 技术和阵列模组的研究。2013 年公司共计获得各项专利 50 多种。另外，根据公司提供的“2013 年度科技成果及新产品/新技术鉴定项目汇总表”（见附录四），公司有 VSOP 封装技术、多圈 AAQFN 封装技术和高可靠性的 SOP 矩阵式多排封装技术三项技术被鉴定为国际先进，有另外 10 项技术被鉴定为国内先进。

但是，伴随着集成电路市场的快速发展和电子产品的频繁更新换代，公司能否继续保持工艺和技术优势值得关注。同时，如果公司开发的新产品和技术研发能力不能够满足市场和客户的需求，公司也将面临新产品开发与技术研发失败的风险。

跟踪期内公司取得“甘肃省肃北蒙古族自治县西尖山北金矿普查”探矿权，但是未来该业务的收益性存在较大的不确定性

公司控股子公司天水中核华天矿业有限公司（以下简称“矿业公司”）于 2013 年 7 月 1 日以最高应价人民币 420 万元竞得甘肃省国土资源厅委托甘肃省国土资源交易中心在网上

^①02 专项即《极大规模集成电路制造技术及成套工艺》项目，因次序排在国家重大专项所列 16 个重大专项第二位，在行业内被称为“02 专项”。

挂牌出让的“甘肃省肃北蒙古族自治县西尖山北金矿普查”探矿权，并与甘肃省国土资源交易中心签订了《挂牌成交确认书》。根据相关要求，矿业公司需在探矿权所在地注册成立全资子公司，并以全资子公司名义办理勘查许可证。2013年12月13日，矿业公司在甘肃省肃北蒙古族自治县成立全资子公司“酒泉中核华天矿业有限公司”（以下简称“中核华天”），2014年4月9日中核华天收到了甘肃省国土资源厅颁发的《矿产资源勘查许可证》。

但是考虑到，公司此次竞得的金矿探矿权为矿业权空白地，地质工作程度偏低，有不可预见的勘查风险，存在勘查失败风险。且探矿权仅是金矿普查探矿权，取得采矿权还需要经过矿产勘探、制定开发利用方案、制定地质环境保护方案等法定程序，是否能够以及何时能够取得采矿权存在不确定性。

公司在建项目面临较大资金需求，且未来新增产能能否有效消化并取得预期收益存在不确定性

近年公司不断进行产品技术升级，改进工艺水平，以期进一步提升规模优势。截至2013年底，公司主要在建项目包括通讯与多媒体集成电路封装测试产业化项目、多圈 V/UQFN、FCQFN 和 AAQFN 封装工艺技术研发及产业化项目、40 纳米集成电路先进封装测试产业化项目。计划总投资额 69,987.00 万元，已完成投资 27,080.30 万元，尚需投资 42,906.70 万元，未来存在较大的资金需求压力。

从在建项目未来的产能情况来看，建成后公司将新增 9 亿块/年的产能。但是集成电路封装测试受下游终端消费电子需求影响较大，如集成电路行业复苏达不到预期，并且随着封装测试行业的竞争加剧，封装测试产品价格的下降，都会对公司业务形成较大影响。未来公司新增产能能否有效消化，并取得预期收益，存在一定的不确定性。

表5 截至2013年12月31日，公司主要在建项目情况（单位:万元）

项目名称	设计产能	总投资	已投资	建设期	建成后预计年收入	建成后预计年净利润
通讯与多媒体集成电路封装测试产业化项目	年封装 SiP 系列、MCM（MCP）系列、QFP 系列等集成电路封装产品 4.5 亿块的生产能力。	27,180.00	2,748.41	2012 年 12 月 -2015 年 12 月	27,579.00	2,739.00
多圈 V/UQFN、FCQFN 和 AAQFN 封装工艺技术研发	年封装测试 V/UQFN、FCQFN、AAQFN 等系列产品 1.5 亿块的规模能力	19,987.00	14,625.75	2011 年 1 月 -2013 年 12 月	-	-

及产业化项目						
40 纳米集成电路先进封装测试产业化项目	年封装 BGA 系列、LGA 系列、QFN 系列、DFN 系列等集成电路高端封装产品 3 亿块的生产能力。	22,820.00	9,706.14	2013 年 1 月-2015 年 12 月	23,666.00	2,456.00
合计		69,987.00	27,080.30		51,245.00	5,195.00

资料来源：公司提供

四、财务分析

财务分析基础说明

以下的分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012-2013 年审计报告，公司执行新企业会计准则。跟踪期内华天昆山被新纳入合并报表范围，因本次合并，公司 2013 年新增营业收入 2.27 亿元，占营业总收入的 9.26%。

资产结构与质量

跟踪期内，公司总资产规模大幅提升，资产结构仍以非流动资产为主

截至 2013 年底，公司总资产规模达 355,900.97 万元，较 2012 年增长 39.27%，主要系 2013 年发行 4.61 亿元可转债，以及合并报表纳入华天昆山所致。截至 2013 年底，华天昆山总资产为 66,404.73 万元。从资产结构来看，流动资产占比有所上升，由 2012 年底 35.26% 上升至 39.75%，但是仍以非流动资产为主。

表6 2012-2013年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	47,387.18	13.31%	31,235.10	12.22%
应收票据	10,969.91	3.08%	1,824.81	0.71%
应收账款	41,177.81	11.57%	32,209.12	12.60%
预付款项	12,767.40	3.59%	4,894.29	1.92%
存货	28,343.42	7.96%	18,600.07	7.28%
流动资产合计	141,476.02	39.75%	90,116.65	35.26%
固定资产	167,208.82	46.98%	122,002.20	47.74%
在建工程	21,686.10	6.09%	6,849.89	2.68%
无形资产	16,213.69	4.56%	9,399.52	3.68%

非流动资产合计	214,424.95	60.25%	165,427.33	64.74%
资产总计	355,900.97	100.00%	255,543.98	100.00%

资料来源：公司审计报告

流动资产仍主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付账款和存货构成。截至 2013 年底，公司货币资金为 47,387.18 万元，较年初增加 14,226.61 万元，主要是由于 2013 年所发行的可转债所募集资金尚未完全使用；应收票据主要为应收银行承兑汇票，2013 年底较期初增加 9,156.60 万元，主要系公司加大了与下游客户票据结算比例所致；跟踪期内，伴随着公司经营规模的持续扩大，应收账款余额也呈上升趋势，截至 2013 年底，应收账款为 41,177.81 万元，占流动资产和总资产的比重达 29.11% 和 11.57%，应收账款回款力度有待加强，从账龄来看，99.23% 的应收账款账龄在一年以内；跟踪期内，公司预付账款也有较大的提升，截至 2013 年底，预付账款规模为 12,767.40 万元，主要为预付的工程款，从账龄来看，98.45% 的预付账款账龄在一年以内；截至 2013 年底，公司的存货为 28,343.42 万元，同比增长 52.38%，主要是由于随着公司生产规模持续扩大，储备的原材料及在制品增加，以及财务报表合并华天昆山所致。另外，跟踪期内公司长期股权投资减少 21,012.28 万元，主要系原确认为长期股权投资的华天昆山在跟踪期内被纳入合并范围所致。

公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。跟踪期内，公司固定资产和在建工程均有大幅度的增加，主要系合并华天昆山所致。公司无形资产主要由土地使用权和技术使用权构成，跟踪期内新增 3,523.50 万元的土地使用权以及 4,712.02 万元的技术使用权。

资产运营效率

跟踪期内，公司营运效率有所提高

跟踪期内，公司应收账款周转天数有所减少，但是应付账款周转天数减少了 18 天，导致公司净营业周期增加了 15 天；伴随着公司流动资产和固定资产周转天数的减少，公司的总资产周转天数明显缩短，共缩短了 89 天。总体来看，公司运营效率有所提高。

表7 2012-2013年公司资产运营效率情况（单位：天）

项目	2013 年	2012 年
应收账款周转天数	63	67
存货周转天数	44	43
应付账款周转天数	75	93
净营业周期	32	17

流动资产周转天数	170	197
固定资产周转天数	213	243
总资产周转天数	450	539

资料来源：公司审计报告

盈利能力

跟踪期内，公司收入稳步增加，盈利能力有所增强

2013年公司实现营业收入244,716.33万元，同比增长50.76%，主要是由于公司新增产能逐渐释放以及2013年9月合并华天昆山财务报表所致；2013年公司实现利润总额22,656.25万元，同比增长62.99%。跟踪期内，随着公司综合毛利率的提升以及期间费用的控制，公司总资产回报率稳步提升。

表8 2012-2013年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013年	2012年
营业收入	244,716.33	162,320.23
营业利润	18,932.03	7,883.53
利润总额	22,656.25	13,900.65
净利润	20,068.04	12,175.01
综合毛利率	21.53%	18.87%
期间费用率	12.75%	12.88%
总资产回报率	8.61%	6.72%

资料来源：公司审计报告

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金生成能力有所增强

随着利润水平的增加，公司2013年FFO指标表现较2012年有所增强，共增加了23,884.12万元，同比增速达43.89%；随着公司营业收入的大幅增加，公司经营活动产生的现金流量净额同比增加了80.72%；2013年公司投资活动现金净流出大幅增加，主要系跟踪期内公司购建固定资产、无形资产等长期资产支付的现金，及办理定期存单较2012大幅增长所致；公司筹资活动产生的现金流量净额同比大幅增加，主要系2013年公司发行可转债所致。

表9 2012-2013年公司现金流变动情况（单位：万元）

项目	2013年	2012年
净利润	20,068.04	12,175.01

非付现费用	22,288.05	17,104.77
非经营损益	4,251.21	3,112.21
FFO	46,607.30	32,391.98
营运资本变化	-7,841.56	-10,941.36
其中：存货的减少（减：增加）	-871.55	-5,397.61
经营性应收项目的减少（减：增加）	-12,619.83	-3,687.61
经营性应付项目的增加（减：减少）	5,649.82	-1,856.14
经营活动产生的现金流量净额	38,765.75	21,450.63
投资活动产生的现金流量净额	-80,318.44	-23,991.47
筹资活动产生的现金流量净额	41,111.08	5,839.56
现金及现金等价物净增加额	-893.07	3,319.66

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司流动负债占比大幅下降；备用流动性充足，财务弹性较好

跟踪期内，公司负债总额较 2012 年增长 55.07%，所有者权益较上年增长 28.73%，主要系 2013 年发行 4.61 亿元可转债及合并华天昆山财务报表所致。2013 年，公司负债总额增速远大于所有者权益增速，导致公司产权比率有所提高，但是所有者权益对负债仍有较好的覆盖。

表10 2012-2013年公司资本构成情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
负债总额	158,602.43	102,279.57
其中：流动负债	74,663.53	76,389.54
非流动负债	83,938.91	25,890.03
所有者权益	197,298.54	153,264.41
产权比率	80.39%	66.73%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司流动负债占比由 2012 年底的 74.69% 降至 2013 年底的 47.08%，主要原因系 2013 年公司流动负债减少 1,726.01 万元，非流动负债增加 58,048.88 万元所致。截至 2013 年底，公司流动负债主要由短期借款、交易性金融负债、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中短期借款较 2012 年减少 12,816.25 万元，主要由于公司在 2013 年偿还了部分短期借款。

2013 年公司新增交易性金融负债 6,996.90 万元，主要是黄金租赁融资。2013 年，公司先后与中国银行天水分行和中国建设银行天水分行分别签订《黄金租赁交易合同》，根据合

同约定，租赁期限为1年时间，公司约定向银行借入黄金，当租赁到期后，公司按照租赁合同约定数量归还实物标准金，同时按照一定的租借利率支付租息。同日，公司与中国银行甘肃省分行和中国建设银行甘肃省分行分别签订《贵金属远期买卖交易》合同，以约定的价格买入一年期远期黄金合约（远期黄金合约以美元计价），锁定到期应偿还黄金的数量和金额。

跟踪期内，公司应付账款增加31.03%，主要是由于合并华天昆山报表所致；其他应付款较2012年增加590.94%，主要是由于跟踪期内收取人才公寓住房保证金所致，共收取“51#人才公寓住房保证金”4,047.68万元；一年内到期的非流动负债较2012年下降了42.21%，主要是由于公司跟踪期内偿还了部分2013年到期的银行长期借款所致。

公司长期负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。跟踪期内，长期借款增加16,120.27万元，主要系2013年公司新增银行长期借款所致；截至2013年底，公司应付债券为35,627.28万元，主要是公司所发行的4.61亿元可转债^①；公司的其他非流动负债主要系公司将政府用于支持公司进行项目研究的政府补贴确认为递延收益，未来在规定的期限内逐年摊销并确认为营业外收入，因此并无实际偿付压力，跟踪期内其他非流动负债较期初增加44.50%。截至2013年底，公司有息负债规模达91,340.18万元，剔除应付债券外，有息负债规模为55,712.90万元，较2012年（56,650.17万元）略有下降。

表11 2012-2013年公司主要债务结构（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5,133.92	3.24%	17,950.17	17.55%
交易性金融负债	6,996.90	4.41%	0.00	0.00%
应付账款	43,971.86	27.72%	33,558.26	32.81%
应付职工薪酬	5,219.68	3.29%	2,948.48	2.88%
其他应付款	6,158.46	3.88%	891.32	0.87%
一年内到期的非流动负债	11,615.39	7.32%	20,100.00	19.65%
流动负债合计	74,663.53	47.08%	76,389.54	74.69%
长期借款	31,920.27	20.13%	15,800.00	15.45%
应付债券	35,627.28	22.46%	0.00	0.00%
其他非流动负债	14,580.33	9.19%	10,090.03	9.87%
非流动负债合计	83,938.91	52.92%	25,890.03	25.31%
负债合计	158,602.43	100.00%	102,279.57	100.00%

资料来源：公司审计报告

从公司各项偿债指标来看，截至2013年底，公司资产负债率为44.56%，较2012年底增

^①在发行日采用类似公司债券的票面利率来估计本期债券负债成份的公允价值，剩余部分作为权益成份的公允价值，并计入股东权益。

加4.54个百分点，主要系2013年公司发行可转债所致。由于跟踪期内公司流动资产大幅增加，而流动负债却略有下降，公司流动比率指标有所向好，同时速动比率指标也有所增强。而受益于公司利润水平的增长，公司EBITDA有较大的增长，EBITDA利息保障倍数处于较好的水平。

表12 2012-2013年公司主要偿债能力指标变动情况

项目	2013年	2012年
资产负债率	44.56%	40.02%
流动比率	1.89	1.18
速动比率	1.52	0.94
EBITDA（万元）	47,912.29	32,806.05
EBITDA 利息保障倍数	13.05	13.52

资料来源：公司审计报告

另外，从公司的财务弹性来看，截至2013年底，公司在各类银行获得授信额度为124,500.00万元，尚未使用额度94,975.59万元。同时，公司近年通过非公开发行股票以及可转债等筹资渠道在资本市场上进行融资，公司融资渠道较为畅通。整体看，公司备用流动性充足，财务弹性较好。

五、评级结论

跟踪期内，中国集成电路行业弱势复苏，公司运营环境有所改善；公司集成电路封装能力稳步提高，高端封装项目产能不断释放，集成电路封装量和销售量稳定增长；公司营业收入稳步增加，毛利率水平有所提高，盈利能力有所增强；公司技术研发稳步推进；同时，公司取得“甘肃省肃北蒙古族自治县西尖山北金矿普查”探矿权，有望成为公司新的业务增长点。

另一方面，半导体行业是周期性行业，未来全球半导体行业发展过程中的波动将使公司面临一定的行业经营风险；由于封装测试业技术更新较快，公司能否继续保持工艺和技术优势值得关注，同时公司面临新产品开发与技术研发失败的风险；公司在建项目面临较大资金需求压力，且未来新增产能能否有效消化并取得预期收益存在不确定性；公司应收账款规模较大，回款力度有待加强。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA和本期债券信用等级AA，评级展望维持稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
流动资产：			
货币资金	47,387.18	31,235.10	33,160.57
应收票据	10,969.91	1,824.81	1,813.30
应收账款	41,177.81	32,209.12	24,499.11
预付款项	12,767.40	4,894.29	13,946.19
应收利息	142.63	0.00	7.21
其他应收款	687.67	1,353.26	1,304.90
存货	28,343.42	18,600.07	13,202.46
流动资产合计	141,476.02	90,116.65	87,933.75
非流动资产：			
长期股权投资	3,801.44	24,813.72	23,034.73
固定资产	167,208.82	122,002.20	96,960.39
在建工程	21,686.10	6,849.89	11,042.38
无形资产	16,213.69	9,399.52	9,368.35
商誉	1,172.00	0.00	0.00
长期待摊费用	98.91	56.99	83.82
递延所得税资产	4,243.98	2,305.00	2,279.59
非流动资产合计	214,424.95	165,427.33	142,769.27
资产总计	355,900.97	255,543.98	230,703.01
流动负债：			
短期借款	5,133.92	17,950.17	7,670.81
交易性金融负债	6,996.90	0.00	0.00
应付票据	46.42	2,800.00	5,200.00
应付账款	43,971.86	33,558.26	26,589.55
预收款项	500.39	855.99	528.91
应付职工薪酬	5,219.68	2,948.48	2,847.05
应交税费	-6,319.01	-3,805.30	-3,162.41
应付利息	186.19	4.78	57.41
其他应付款	6,158.46	891.32	580.19
一年内到期的非流动负债	11,615.39	20,100.00	6,500.00
其他流动负债	1,153.33	1,085.85	818.35
流动负债合计	74,663.53	76,389.54	47,629.86
非流动负债：			
长期借款	31,920.27	15,800.00	27,600.00
应付债券	35,627.28	0.00	0.00
递延所得税负债	1,811.03	0.00	0.00

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
其他非流动负债	14,580.33	10,090.03	10,622.45
非流动负债合计	83,938.91	25,890.03	38,222.45
负债合计	158,602.43	102,279.57	85,852.31
股东权益：			
股本	64,980.80	64,980.80	40,613.00
资本公积	36,988.90	28,451.00	52,818.80
盈余公积	8,296.74	6,719.89	5,786.58
未分配利润	67,302.13	52,211.59	45,102.69
归属于母公司股东权益合计	177,568.57	152,363.28	144,321.07
少数股东权益	19,729.97	901.12	529.63
股东权益合计	197,298.54	153,264.41	144,850.70
负债和股东权益总计	355,900.97	255,543.98	230,703.01

附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业总收入	244,716.33	162,320.23	130,892.09
其中：营业收入	244,716.33	162,320.23	130,892.09
二、营业总成本	224,477.94	153,615.68	125,895.75
其中：营业成本	192,018.90	131,697.22	106,295.74
营业税金及附加	542.20	381.18	382.04
销售费用	3,643.81	2,745.22	2,785.82
管理费用	24,179.13	16,008.33	13,692.86
财务费用	3,390.58	2,158.70	2,546.73
资产减值损失	703.32	625.04	192.58
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	19.46	0.00	0.00
投资收益（损失以“-”号填列）	-1,325.81	-821.01	-59.13
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	614.66	-821.01	-59.13
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	18,932.03	7,883.53	4,937.20
加：营业外收入	3,771.71	6,020.21	3,733.59
减：营业外支出	47.49	3.09	9.45
其中：非流动资产处置损失	3.39	2.19	5.32
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	22,656.25	13,900.65	8,661.33
减：所得税费用	2,588.21	1,725.64	683.52
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	20,068.04	12,175.01	7,977.82
归属于母公司股东的净利润	19,916.43	12,103.52	7,895.61
少数股东损益	151.61	71.49	82.21

附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	126,665.34	90,226.74	87,121.62
收到的税费返还	737.86	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	12,268.02	7,036.07	7,228.76
经营活动现金流入小计	139,671.22	97,262.81	94,350.38
购买商品、接受劳务支付的现金	62,646.61	46,471.11	44,358.78
支付给职工以及为职工支付的现金	26,968.53	19,893.01	16,809.68
支付的各项税费	6,508.20	4,670.21	6,374.21
支付其他与经营活动有关的现金	4,782.14	4,777.86	4,960.25
经营活动现金流出小计	100,905.47	75,812.18	72,502.91
经营活动产生的现金流量净额	38,765.75	21,450.63	21,847.47
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	14.59	16.80	15.90
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	6,500.00	0.00
投资活动现金流入小计	14.59	6,516.80	15.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	52,834.32	27,908.27	44,114.26
投资支付的现金	545.00	2,600.00	22,593.86
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	10,453.71	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	16,500.00	0.00	6,500.00
投资活动现金流出小计	80,333.03	30,508.27	73,208.12
投资活动产生的现金流量净额	-80,318.44	-23,991.47	-73,192.23
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	300.00	35,184.80
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	300.00	0.00
取得借款收到的现金	44,013.36	36,776.72	39,422.86
发行债券收到的现金	45,343.96	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	7,018.60	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	96,375.92	37,076.72	74,607.66
偿还债务支付的现金	49,005.61	24,697.57	29,593.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,053.62	6,539.60	2,444.67
支付其他与筹资活动有关的现金	205.61	0.00	133.00
筹资活动现金流出小计	55,264.84	31,237.17	32,171.47
筹资活动产生的现金流量净额	41,111.08	5,839.56	42,436.19
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-451.46	20.95	-246.61
五、现金及现金等价物净增加额	-893.07	3,319.66	-9,155.18

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
加：期初现金及现金等价物余额	29,601.23	26,281.57	35,436.75
六、期末现金及现金等价物余额	28,708.16	29,601.23	26,281.57

附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	20,068.04	12,175.01	7,977.82
加：资产减值准备	703.32	625.04	192.58
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	21,095.71	16,194.29	12,175.83
无形资产摊销	461.03	258.60	239.52
长期待摊费用摊销	28.00	26.83	26.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-1.56	-88.32	-6.99
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-19.46	0.00	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	3,883.61	2,404.92	2,528.17
投资损失（收益以“-”号填列）	1,325.81	821.01	59.13
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-803.69	-25.41	-469.71
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-133.51	0.00	0.00
存货的减少（增加以“-”号填列）	-871.55	-5,397.61	-1,071.55
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-12,619.83	-3,687.61	-2,016.35
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	5,649.82	-1,856.14	1,582.61
其他	0.00	0.00	629.58
经营活动产生的现金流量净额	38,765.75	21,450.63	21,847.47
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的年末余额	28,708.16	29,601.23	26,281.57
减：现金的年初余额	29,601.23	26,281.57	35,436.75
现金及现金等价物净增加额	-893.07	3,319.66	-9,155.18

附录四 2013年度科技成果及新产品/新技术鉴定项目汇总表

序号	鉴定项目名称	鉴定类别	承制单位	鉴定结论
1	VSOP 封装技术	科技成果/新技术	华天科技	国际先进
2	多圈 AAQFN 封装技术	科技成果/新技术	华天科技	国际先进
3	高可靠性的 SOP 矩阵式多排封装技术	科技成果/新技术	华天科技	国际先进
4	裸铜框架铜线键合封装技术	科技成果/新技术	华天科技 研究院	国内领先
5	表贴式 5050LED 封装技术	科技成果/新技术	华天科技 研究院	国内领先
6	SSOP 微小型集成电路包装管	科技成果/新产品	华天包装	国内领先
7	LED5050 贴片灯珠承载带	科技成果/新产品	华天包装	国内领先
8	微小型集成电路包装管双排挤出技术	科技成果/新产品	华天包装	国内领先
9	功率器件包装管新工艺技术	科技成果/新技术	华天包装	国内领先
10	新型聚乳酸铝箔袋	科技成果/新产品	华天包装	国内领先
11	7 英寸集成电路专用编带盘	科技成果/新产品	华天包装	国内领先
12	晶圆激光打标机	科技成果/新技术	华天机械	国内领先
13	高低温精密烘箱	科技成果/新产品	华天机械	国内领先

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据}) / 2]$
	存货周转率(次)	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率(次)	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
	速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对发行主体开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，在受评债券存续期内发行主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据发行主体信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整发行主体信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据发行主体公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站（www.pyrating.cn）公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。