股票分析报告网整理www.nxny.com

WLCSP 芯片封装业务保持高增长

增持 首次

投资要点:

- **影像传感器芯片高端产品占比具备较大提升空间。**
- **生物身份识别和 MEMS 传感器持续放量。**

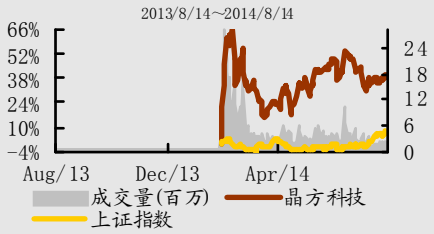
报告摘要:

- **公司 WLCSP 芯片封装保持高增长。**公司发布半年报，报告期内，公司实现销售收入 2.72 亿元，同比增长 36.79%；净利润 8630 万元，同比增长 19.15%。分业务来看，芯片封装营收 2.69 亿元，同比增长 37.04%，芯片设计收入 227 万元，同比增长 10.34%。从半年报数据来看，公司 WLCSP 芯片封装业务仍旧保持高增长。
- **影像传感器芯片市场占比高，未来向高端升级仍旧具备较大空间。**从公司当前的行业地位来看，公司在影像传感器芯片细分领域的市占率较高，约占全球 30%左右，但是从产品格局来看，公司产品偏中低端，未来公司将凭借在 WLCSP 芯片封装领域的深厚积累，积极开展高端 CIS 业务。我们认为公司在影像传感器芯片领域的产品结构升级是成长的主要驱动力之一。
- **生物身份识别以及 MEMS 传感器有望接棒 CIS。**公司在 MEMS 传感器和生物身份识别领域布局储备多年，目前已经进入产品放量期。生物身份识别传感器方面，公司已经切入国际领先企业的供应链体系，下半年有望伴随下游终端新产品持续放量；MEMS 传感器方面，公司已经在可穿戴和汽车电子产业链储备了优质客户，未来有望持续增长。随着公司下半年募投项目建设进度加快，WLCSP 芯片封装有望跨领域持续放量。
- **给予公司“增持”评级。**我们预计 2014~16 年营业收入 6.23、8.46、11.21 亿元，净利润 2.08、2.74、3.58 亿元，对应 EPS 为 0.92、1.21、1.58 元，对应估值 42、32、24.，考虑到公司当前估值水平，给予“增持”评级。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	337.33	450.43	622.54	845.97	1120.66
增长率（%）	10.20%	33.53%	38.21%	35.89%	32.47%
归母净利润(百万)	137.91	153.73	208.07	273.62	357.78
增长率（%）	20.25%	11.47%	35.35%	31.50%	30.76%
每股收益	0.608	0.678	0.918	1.207	1.578
市盈率	63.15	56.66	41.86	31.83	24.34

电子元器件研究组
分析师:
王建伟(S1180514070002)
电话：0755-33352100
Email：wangjianwei@hysec.com
李振亚(S1180512080002)
电话：021-51782239
Email：lizhenya@hysec.com
研究助理:
秦闻(S1180514080001)
电话：010-88013558
Email：qwen0729@163.com

市场表现



相关研究

《同方国芯：期待下半年新品放量》 2014/8/7

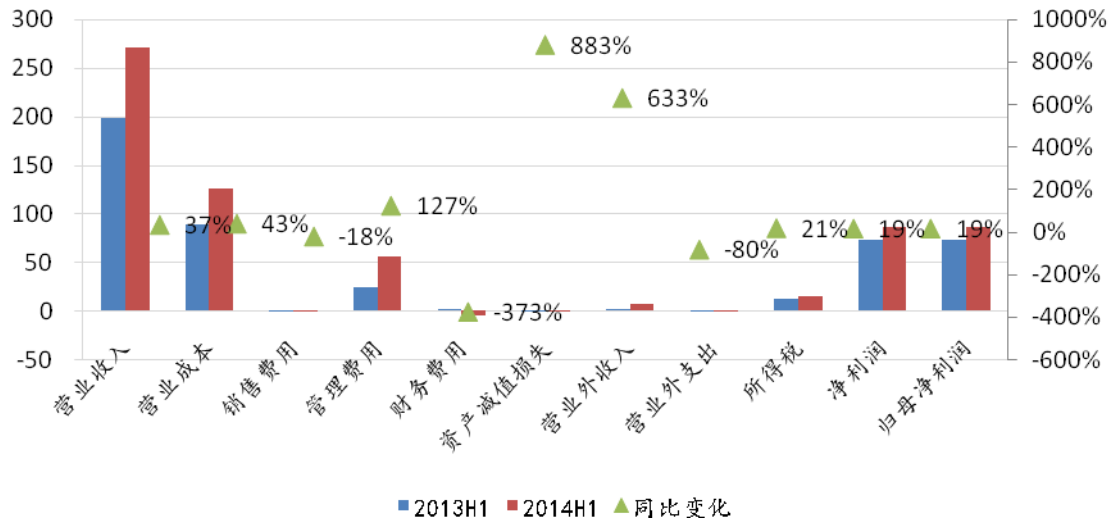
《长电科技：两大优势持续夯实龙头地位》 2014/8/7

《法拉电子：新能源行业高景气驱动公司成长》 2014/8/5

《华天科技：Bumping 下半年放量，3D TSV 描绘公司未来》 2014/8/1

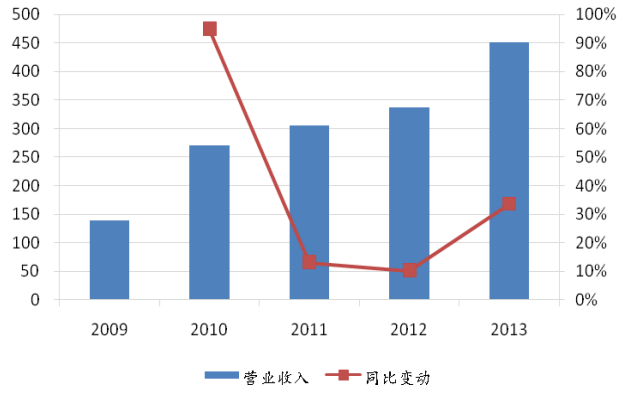
《深天马：大象起舞：向专显和高端消费华丽转身》 2014/7/30

图 1：公司最新一期损益表关键指标和去年同期对比（百万元）



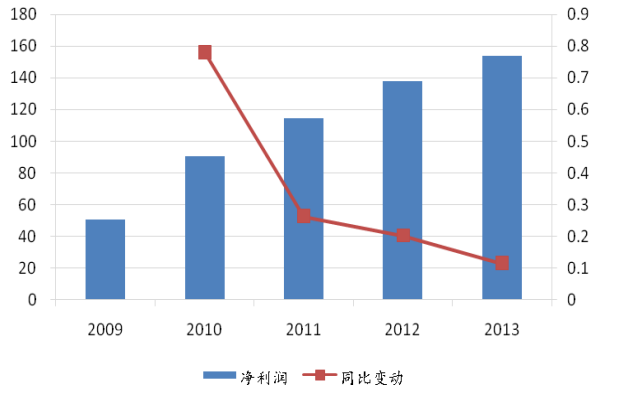
资料来源：Wind、宏源证券研究所

图 2：主营业务收入分析（百万元）



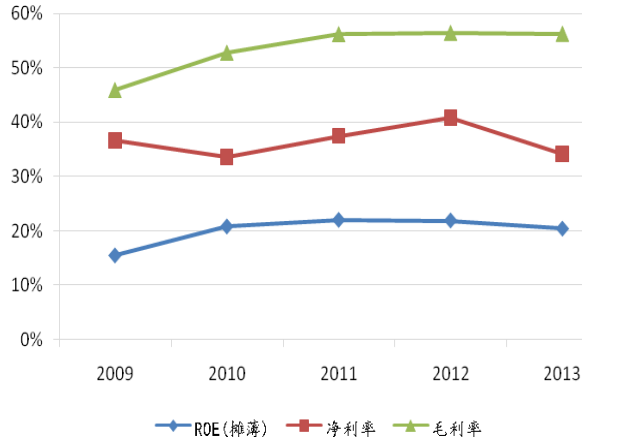
资料来源：Wind、宏源证券研究所

图 3：净利润分析（百万元）



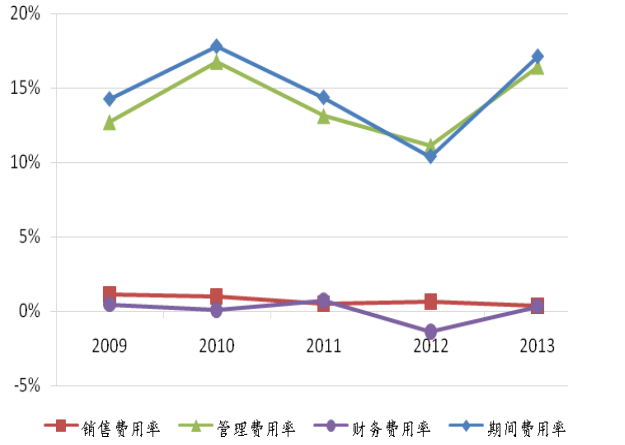
资料来源：Wind、宏源证券研究所

图 4：公司盈利能力指标



资料来源：Wind、宏源证券研究所

图 5：公司期间费用率指标



资料来源：Wind、宏源证券研究所

图 6：财务预测表（百万元）

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	450.43	622.54	845.97	1120.66
减：营业成本	196.95	272.18	372.23	493.09
营业税金及附加	2.50	3.45	4.69	6.22
营业费用	1.70	3.24	5.92	10.09
管理费用	73.99	102.72	147.20	198.36
财务费用	1.50	-1.83	-5.97	-8.00
资产减值损失	2.27	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	171.53	242.79	321.90	420.91
其他非经营损益	9.70	2.00	0.00	0.00
利润总额	181.22	244.79	321.90	420.91
减：所得税	27.49	36.72	48.29	63.14
净利润	153.73	208.07	273.62	357.78
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	153.73	208.07	273.62	357.78

现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	207.78	223.94	425.00	362.46
投资性现金净流量	-182.66	1.70	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-11.63	-52.08	-39.81	-48.37
现金流量净额	8.96	173.55	385.19	314.10

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	237.55	411.11	796.30	1110.39
应收和预付款项	77.87	102.43	143.10	182.15
存货	35.82	29.51	59.84	58.53
其他流动资产	0.30	0.30	0.30	0.30
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	696.55	608.78	521.01	433.24
无形资产和开发支出	2.85	2.53	2.21	1.89
其他非流动资产	0.08	0.04	0.00	0.00
资产总计	1051.03	1154.70	1522.77	1786.50
短期借款	18.29	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	165.52	120.01	267.85	243.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	116.45	116.45	116.45	116.45
负债合计	300.26	236.46	384.30	360.08
股本	189.50	189.50	189.50	189.50
资本公积	183.75	183.75	183.75	183.75
留存收益	377.53	544.99	765.21	1053.17
归属母公司股东权益	750.78	918.24	1138.47	1426.42
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	750.78	918.24	1138.47	1426.42
负债和股东权益合计	1051.03	1154.70	1522.77	1786.50

资料来源：Wind、宏源证券研究所

作者简介:

王建伟: 北京大学工学博士，2008~2011 年于中国科学院从事国家战略性新兴产业科技规划研究，研究领域涵盖新能源汽车、机器人、高性能计算、高端医学影像、先进纳米材料、云计算、激光显示等新兴产业领域，2011~2014 年于招商证券从事中小市值股票研究，2014 年加盟宏源证券任电子行业研究团队组长。

李振亚: 电子元器件行业研究员，复旦大学信息工程学院工学硕士，2011 年加盟宏源证券研究所至今，09~11 年任职于国金证券研究所，2009 年新财富第一名、2010 年新财富第二名团队成员。具备 5 年卖方周期品与消费品研究经验。

秦闻: 电子元器件行业研究员,复旦大学电子学本科,复旦大学金融学硕士,2012 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队					
公募	北京片区	李　倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗　云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚　曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴　蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵　然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵　越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周　迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张　瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%～20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5％～+5％
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。