

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

晶方科技 (603005)

推荐

2014 年三季度报点评

(维持评级)

2014 年 10 月 28 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	227/57
总市值/流通 (百万元)	10,682/2,670
上证综指/深圳成指	2,290/7,829
12 个月最高/最低价 (元)	48.77/22.90

相关研究报告:

《晶方科技-603005-重大事件快评: 外延并购促进公司业务多线条发展》——2014-09-16
《晶方科技-603005-掌握先进封装制程, 下游市场空间巨大》——2014-09-12

证券分析师: 刘翔

电话: 021-60875160

E-MAIL: liuxiang3@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512070002

证券分析师: 刘洵

E-MAIL: liuxun@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514090001

证券分析师: 卢文汉

电话: 021-60933164

E-MAIL: luw_h@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513070004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

三季度收入增速略有回落, 毛利率得到提升

● 三季度收入增速略有回落

公司 2014 年 1~9 月实现收入 4.19 亿元, 同比增长 28.18%; 归属上市公司股东的净利润 1.36 亿元, 同比增长 19.95%; 基本每股收益 0.61 元, 加权平均 ROE 为 9.73%。公司第三季度实现收入 1.47 亿元, 比去年同期增长 15%; 单季收入增速回落主要由于大客户格科微主动去库存, 整体需求量收窄所致。公司目前主要向格科微供应低像素 CMOS 芯片封装, 随着格科微向高像素跃迁, 公司业务短期虽会承受一定压力, 但长期将伴随大客户向空间更大的高像素 CIS 封装进军。

● 三季度毛利率有所提升, 研发费用高企拖累净利润增速

公司前三季度毛利率为 55.35%, 与去年同期基本持平, 其中, 第三季度毛利率达到 58.37%, 高于去年同期 2.98 个百分点。公司前三季度净利润增长幅度低于营收, 净利率同比下降 2.22 个百分点, 主要受研发费用高企所拖累。我们判断, 随着公司 12 英寸晶圆级封装技术的逐步成熟, 收入占比的持续提升, 公司研发费用将逐渐回归正常水平, 同时毛利率预计也将稳中有升。

● 收购智瑞达, 指纹识别模组化封装成明年一大看点

报告期内, 公司公告拟收购智瑞达科技有限公司。智瑞达掌握先进的倒装工艺并具备 SIP (system in Package) -- 系统级封装能力。成功收购智瑞达, 使得晶方有望将产业链由芯片的晶圆级封装服务延伸至模组制造及成品测试领域, 成为具备 TSV+SIP 一体化封装能力的厂商之一, 从而充分受益下游指纹识别市场的爆发式增长。

● 维持“推荐”评级

我们预计公司 14-16 年净利润 650/893/1185 百万元, EPS 0.92/1.24/1.66 元, 同比分别增长 35.7%、34.6%、33.9%, 对于 14-16 年的 PE 分别为 51X、38X 和 28X, 维持公司“推荐”评级。

● 风险因素:

行业周期波动风险; 募投项目进度低于预期; 原材料成本上升风险。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	337	450	650	893	1,185
(+/-%)	10.2%	33.5%	44.4%	37.4%	32.6%
净利润(百万元)	138	154	209	281	376
(+/-%)	20.3%	11.5%	35.7%	34.6%	33.9%
摊薄每股收益 (元)	0.61	0.68	0.92	1.24	1.66
EBITMargin	47.7%	40.6%	38.6%	37.8%	37.8%
净资产收益率 (ROE)	22.0%	20.5%	22.7%	24.6%	26.1%
市盈率 (PE)	77.5	31.8	51.2	38.0	28.4
EV/EBITDA	54.2	48.3	35.2	25.9	20.2
市净率 (PB)	17.0	14.2	11.6	9.4	7.4

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	247	250	341	623
应收款项	56	82	110	146
存货净额	36	46	65	89
其他流动资产	22	32	44	59
流动资产合计	361	410	561	917
固定资产	697	738	755	761
无形资产及其他	3	3	3	3
投资性房地产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	1061	1152	1320	1681
短期借款及交易性金融负债	18	123	18	18
应付款项	162	79	111	152
其他流动负债	14	20	28	39
流动负债合计	194	222	158	209
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	116	5	5	5
长期负债合计	116	5	5	5
负债合计	311	228	163	214
少数股东权益	0	7	14	24
股东权益	751	918	1142	1443
负债和股东权益总计	1061	1152	1320	1681

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.81	0.92	1.24	1.66
每股红利	0.16	0.18	0.25	0.33
每股净资产	3.96	4.05	5.04	6.37
ROIC				-2146
	21%	23%	28%	82628
				100%
ROE	20%	23%	25%	26%
毛利率	56%	54%	53%	53%
EBIT Margin	39%	39%	38%	38%
EBITDA Margin	48%	48%	47%	46%
收入增长	34%	44%	37%	33%
净利润增长率	11%	36%	35%	34%
资产负债率	29%	20%	13%	14%
息率	0%	0%	1%	1%
P/E	58.1	51.2	38.0	28.4
P/B	11.9	11.6	9.4	7.4
EV/EBITDA	42.3	35.2	25.9	20.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	450	650	893	1185
营业成本	197	298	418	555
营业税金及附加	2	0	0	1
销售费用	2	2	3	4
管理费用	74	99	134	178
财务费用	2	3	3	(1)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	172	245	332	446
营业外净收支	10	10	10	10
利润总额	181	255	342	456
所得税费用	27	38	51	68
少数股东损益	0	8	10	12
归属于母公司净利润	154	209	281	376

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	154	209	281	376
资产减值准备	2	(2)	0	0
折旧摊销	43	59	80	92
公允价值变动损失	2	2	2	2
财务费用	2	3	3	(1)
营运资本变动	208	(236)	(19)	(23)
其它	(2)	9	8	9
经营活动现金流	408	40	353	457
资本开支	(387)	(100)	(100)	(100)
其它投资现金流	1	0	0	0
投资活动现金流	(386)	(100)	(100)	(100)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(31)	(42)	(56)	(75)
其它融资现金流	44	105	(105)	0
融资活动现金流	(17)	63	(161)	(75)
现金净变动	5	3	91	282
货币资金的期初余额	242	247	250	341
货币资金的期末余额	247	250	341	623
企业自由现金流	39	(64)	249	349
权益自由现金流	83	38	141	351

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机

构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 09587	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少恩	021-60933152				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
房地产		食品饮料		汽车及零配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
赵钦	021-60933163				
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		储贻波	18930809296	刘紫薇	13828854899
		倪婧	18616741177	许樱之	18688989863
				黄明燕	18507558226