



晶方科技(603005): 期待新产品的突破

审慎推荐(首次)

电子

当前股价: 36.29 元

报告日期: 2016 年 04 月 12 日

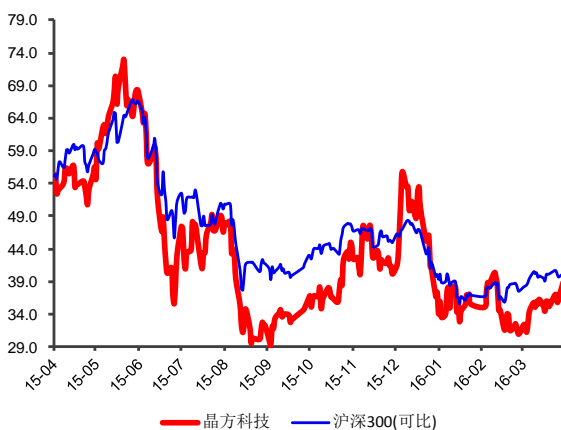
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	57,572	64,941	88,255	116,849
(+/-)	36.7%	-6.5%	12.8%	35.9%
营业利润	10,716	13,366	19,841	26,016
(+/-)	14.0%	-45.2%	24.7%	48.4%
归属于母公司净利润	11,328	14,676	19,330	24,579
(+/-)	27.7%	-42.3%	29.6%	31.7%
每股收益(元)	0.50	0.65	0.85	1.08
市盈率(倍)	77.8	60.0	45.6	35.9

公司基本情况(最新)

总股本/流通股(亿股)	22,670 / 9,964
流通市值(亿元)	38.7
每股净资产(元)	7.27
资产负债率(%)	7.9%

行业表现(最近一年)



行业研究员: 徐 鹏

执业证书编号: S1050516020001

021-51793718 xupeng@cfsc.com.cn

- 公司披露2015年度报告, 报告期内公司实现营业收入5.76亿元, 同比下降6.51%; 实现归属上市公司股东净利润1.13亿元, 同比下降42.30%, 基本面每股收益0.50元。分季度来看, 第4季度公司收入下滑最快, 2015年Q4实现营收1.24亿元, 同比大幅下跌37.1%。
- 下游智能手机增长放缓拖累公司业绩。2015年智能手机等市场增速放缓, 全年智能手机市场出货量同比增长仅为10.1%。行业整体需求疲软导致竞争日趋激烈, 公司综合毛利率从2014年的52.2%下滑至2015年的35.2%。此外, 随着公司新产品、新技术的投入以及人工成本的上升, 研发费用不断增加, 折旧等运营费用保持上升趋势, 公司销售+管理费用率从2014年的21.9%上升至2015年的23.3%。
- 3D TSV技术前景依然广阔。3D晶圆级封装在不改变封装体尺寸的前提下, 在同一个封装体内于垂直方向叠放两个以上芯片的封装技术, 是后摩尔时代的趋势。TSV能够使芯片在三维方向堆叠的密度最大, 封装尺寸最小, 并且大幅改善芯片速度和功耗, 是3D封装的关键技术之一。公司3D TSV技术和工艺能力市场领先, 未来有望抓住行业弯道超车的机会。
- 生物身份识别、12英寸封装线是公司的亮点。在生物身份识别业务上, 公司已经切入国际一线客户产业链并成为其核心供应商之一, 显示公司极强的技术实力。近期, 华为发布的P9第一次在P系列手机中采用指纹识别模块, 有望带领智能手机行业指纹识别模块渗透率的不断提升。公司的12英寸封装线明显领先于国内竞争对手, 其能够提升工艺品质的同时显著降低成本, 未来12英寸新产品将成为公司的利润增长点。
- 盈利预测与估值: 我们预计公司2016-18年实现归属于上市公司股东的净利润为1.47、1.93和2.46亿元, EPS分别为0.65、0.85和1.08元。目前公司股价对应的2016-18年PE分别为60.0、45.6和35.9倍。公司是国内半导体封装行业细分市场龙头公司, 技术实力领先国



内竞争对手。公司不断加强CIS领域的开拓，在安防监控和生物身份识别领域已经取得了突破，同时布局汽车电子、虚拟现实、存储器等领域，未来有望抓住行业弯道超车的机会，我们给予“审慎推荐”评级。

- **风险提示：**风险提示：系统性风险、指纹识别渗透率低于预期、新产品良率提升缓慢等。



图表 1、公司盈利预测

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	61,581	57,572	64,941	88,255	116,849
增长率 (%)	36.72%	-6.51%	12.80%	35.90%	32.40%
减：营业成本	29,426	36,950	37,276	48,452	64,384
毛利率 (%)	52.22%	35.82%	42.60%	45.10%	44.90%
营业税金及附加	162	743	838	1,139	1,508
销售费用	197	252	273	353	467
管理费用	13,272	13,161	14,352	19,240	25,123
财务费用	-792	-3,210	-664	-470	-549
费用合计	12,677	10,203	13,961	19,122	25,041
期间费用率 (%)	20.59%	17.72%	21.50%	21.67%	21.43%
资产减值损失	87	-293	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	326	747	500	300	100
<b>营业利润</b>	<b>19,556</b>	<b>10,716</b>	<b>13,366</b>	<b>19,841</b>	<b>26,016</b>
增长率 (%)	14.01%	-45.21%	24.73%	48.45%	31.12%
营业利润率 (%)	31.76%	18.61%	20.58%	22.48%	22.26%
加：营业外收入	2,784	4,951	4,000	3,000	3,000
减：营业外支出	1	2,371	100	100	100
<b>利润总额</b>	<b>22,339</b>	<b>13,296</b>	<b>17,266</b>	<b>22,741</b>	<b>28,916</b>
增长率 (%)	23.27%	-40.48%	29.86%	31.71%	27.15%
利润率 (%)	36.28%	23.09%	26.59%	25.77%	24.75%
减：所得税费用	2,708	1,968	2,590	3,411	4,337
所得税率 (%)	12.12%	14.80%	15.00%	15.00%	15.00%
<b>净利润</b>	<b>19,631</b>	<b>11,328</b>	<b>14,676</b>	<b>19,330</b>	<b>24,579</b>
增长率 (%)	27.70%	-42.30%	29.56%	31.71%	27.15%
净利润率 (%)	31.88%	19.68%	22.60%	21.90%	21.03%
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>19,631</b>	<b>11,328</b>	<b>14,676</b>	<b>19,330</b>	<b>24,579</b>
增长率 (%)	27.70%	-42.30%	29.56%	31.71%	27.15%
少数股东损益	0	0	0	0	0
总股本	22,670	22,670	22,670	22,670	22,670
<b>摊薄每股收益(元)</b>	<b>0.87</b>	<b>0.50</b>	<b>0.65</b>	<b>0.85</b>	<b>1.08</b>

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

## 研究员简介

徐 鹏：研究员，硕士研究生，2013年6月加盟华鑫证券。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>