

晶方科技 (603005)

公司研究/点评报告

光学高景气驱动业绩大幅增长

—2019 年度报告点评

点评报告/电子

2020 年 03 月 23 日

一、事件概述

3 月 22 日, 公司发布 2019 年度报告: 营收 5.6 亿元, 同比-1%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比+52.3%; 扣非后归母净利润为 0.66 亿元, 同比增长 166.4%; 经营活动现金净流量为 1.34 亿元, 同比-54.3%; 基本 EPS 为 0.47 元, 同比+52%。

二、分析与判断

业绩符合预期, 受益光学高景气

1、19 年全年各项财务指标优质:

公司在业绩预告中披露, 预计 2019 年归母净利润为 1.02 亿元至 1.09 亿元, 同比增长 43.4%至 53.3%, 实际业绩接近业绩预告区间上限。受益光学创新高景气及封测规模效应, 2019 年毛利率为 39%, 同比+11.1pct; 净利率为 19.3%, 同比+6.8pct; 加权平均 ROE 为 5.6%, 同比+1.7pct (净利率大幅改善); 期间费用率为 24.3%, 同比+1.2pct (管理和研发投入增加), 其中研发投入为 1.23 亿元, 同比增长 1.1%, 研发重点投在 3D 成像、生物识别等技术; 固定资产约 7.5 亿元, 同比减少 13.7%, 在建工程约 0.6 亿元, 同比+3%。

2、Q4 单季度环比大幅改善:

19Q4 单季营收 2.2 亿元, 同比增长 55.6%, 环比+55.5%; 19Q4 归母净利润 5639 万元, 同比增长 38.5%, 环比+85.7%, 19Q4 毛利率为 41.7%, 同比+11.7pct; 净利率为 25.7%, 同比-3.2pct。Q4 业绩高增长主要受益 CIS 封测行业需求爆发增长。

3、多摄驱动单片晶圆封测价值量提升, 贡献 19 年业绩增量:

1) 19 年公司芯片封装及测试业务营收为 5.3 亿元, 同比-3.5%, 营收占比为 94%, 同比-2.4pct, 毛利率为 37%, 同比+11.3pct。晶圆级封测销售量为 40.76 万片, 同比+2.5%, 销售金额为 4.67 亿元, 同比增长 89%。CIS 需求提升公司整体营收规模和封测产能利用率, 同时摄像头升级驱动公司单片晶圆封测价值量增长, 边际成本随着封测规模扩大而下降, 盈利能力实现大幅增长。

2) 设计收入营收为 0.2 亿元, 同比+5.91pct, 营收占比为 4%, 同比+0.2pct, 毛利率为 80%, 同比-4.3pct。

4、多摄渗透率提升、屏下指纹等下游需求多点开花, 定增加码 12 英寸:

1) 多摄驱动 CIS 封测高景气。公司拥有 8 寸、12 寸晶圆级芯片尺寸封测产能, 持续导入超薄指纹、光学屏下指纹等封测技术, 在整合智瑞达资产基础上率先推出了高端图像传感器用扇外型系统级封测平台, 深度受益三摄/四摄等多摄订单高速增长, 长期看 MEMS、3D、AR/VR、汽车电子等下游传感器需求兴起将成为公司增长动力。

2) 公司拟定增不超过 6890 万股, 募资总额不超过 14.02 亿元, 用于集成电路 12 英寸及异质集成智能传感器模块项目, 产品定位影像传感器、生物识别传感器, 项目建设期 1 年, 达产后将形成年产 18 万片的产能, 预计新增年均利润总额 1.6 亿元。我们认为, 本次募投项目将大幅增加 12 英寸高端封测产能, 受益光学创新高景气趋势。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年实现归母净利润 3.5 亿、5.0 亿、6.6 亿元, 对应 2020~2022 年 PE 分别为 57、41、31 倍。参考 SW 半导体行业目前市盈率 (TTM、整体法) 为 165 倍, 考虑到公司为国内领先的半导体封测厂商, 基于公司业绩增长的弹性, 首次评级, 给予公司“推荐”评级。

推荐

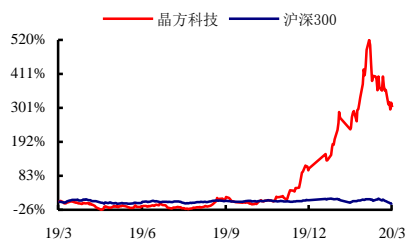
首次评级

当前价格: 88.27 元

交易数据 2020-3-20

近 12 个月最高/最低(元)	135.7/16.17
总股本 (百万股)	230
流通股本 (百万股)	230
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	203
流通市值 (亿元)	203

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 王芳

执业证号: S0100519090004

电话: 021-60876730

邮箱: wangfang@mszq.com

分析师: 胡独巍

执业证号: S0100518100001

电话: 010-85127512

邮箱: huduwei@mszq.com

相关研究

四、风险提示:

1、行业竞争加剧；2、产能投产进度不及预期；3、多摄等下游需求下滑；4、汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	560	1,405	1,780	2,300
增长率 (%)	-1.0%	150.7%	26.7%	29.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	108	353	500	662
增长率 (%)	52.3%	226.1%	41.5%	32.5%
每股收益 (元)	0.47	1.54	2.18	2.88
PE (现价)	187.8	57.4	40.6	30.6
PB	10.2	8.6	7.1	5.7

资料来源:公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	560	1,405	1,780	2,300
营业成本	342	859	1,090	1,411
营业税金及附加	10	25	32	41
销售费用	1	3	4	5
管理费用	40	63	53	55
研发费用	123	141	142	168
EBIT	44	315	459	620
财务费用	(28)	(15)	(23)	(37)
资产减值损失	(2)	3	1	5
投资收益	(3)	(2)	(2)	(2)
营业利润	112	379	529	703
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	112	376	528	701
所得税	4	23	28	39
净利润	108	353	500	662
归属于母公司净利润	108	353	500	662
EBITDA	167	418	550	698
资产负债表 (百万元)				
货币资金	859	1305	2141	2806
应收账款及票据	131	284	379	481
预付款项	0	3	3	4
存货	90	279	203	414
其他流动资产	14	14	14	14
流动资产合计	1134	1957	2788	3805
长期股权投资	185	183	181	178
固定资产	749	670	578	491
无形资产	63	42	20	0
非流动资产合计	1174	987	770	571
资产合计	2308	2944	3558	4376
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	128	281	375	477
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	169	420	534	690
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	153	153	153	153
非流动负债合计	153	153	153	153
负债合计	322	573	688	843
股本	230	230	230	230
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1985	2371	2870	3533
负债和股东权益合计	2308	2944	3558	4376

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-1.0%	150.7%	26.7%	29.2%
EBIT 增长率	416.3%	617.5%	45.8%	35.2%
净利润增长率	52.3%	226.1%	41.5%	32.5%
盈利能力				
毛利率	39.0%	38.9%	38.8%	38.7%
净利润率	19.3%	25.1%	28.1%	28.8%
总资产收益率 ROA	4.7%	12.0%	14.0%	15.1%
净资产收益率 ROE	5.5%	14.9%	17.4%	18.7%
偿债能力				
流动比率	6.7	4.7	5.2	5.5
速动比率	6.2	4.0	4.8	4.9
现金比率	5.3	3.2	4.1	4.1
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	55.2	53.4	54.0	53.8
存货周转天数	84.2	77.2	79.5	78.8
总资产周转率	0.2	0.5	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	1.5	2.2	2.9
每股净资产	8.6	10.3	12.5	15.4
每股经营现金流	0.6	1.5	3.1	2.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	187.8	57.4	40.6	30.6
PB	10.2	8.6	7.1	5.7
EV/EBITDA	66.8	33.9	26.2	20.2
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	108	353	500	662
折旧和摊销	124	107	93	82
营运资金变动	(85)	(129)	118	(201)
经营活动现金流	132	335	714	548
资本开支	56	(110)	(122)	(118)
投资	(347)	0	0	0
投资活动现金流	(378)	110	122	118
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(77)	0	0	0
现金净流量	(323)	446	836	665

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。