

传感器需求旺盛 封装龙头业绩大增

——晶方科技 (603005.SH)

电子/半导体



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2020 年第一季度报告:2020 年一季度公司实现营业收入 1.91 亿元,同比增长 123.97%;实现归属于上市公司股东净利润 6211.35 万元,同比增长 1753.65%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5248.94 万元,同比增长 941.41%。

投资摘要:

2020 年一季度营收及净利润同比大幅增长主要源于销售出货量及单价上涨所致。2020 年一季度公司实现营业收入 1.91 亿元,同比增长 123.97%;实现归属于上市公司股东净利润 6211.35 万元,同比增长 1753.65%。2019Q1 由于半导体行业景气度较低,公司的营收及净利润都处于较低水平。2019 年下半年开始受下游需求爆发,公司的营收及净利润均开始大幅增长。环比来看,公司 2020Q1 净利润较 2019Q4 增加了近 600 万,2020Q1 公司毛利率达 47.8%,较 2019Q4 提升 6.1pct。

疫情短期影响需求,中长期 CIS 需求仍然旺盛。目前低端机配备三摄,高端机配四摄、甚至五摄已成为行业主流。根据群智咨询的数据,2019 年 Q3 季度全球手机摄像头后置四摄占比达 22%,三摄占比 26%,预计未来三摄、四摄占比将进一步提升。虽然受疫情影响,手机需求下降,但中长期看 CIS 需求仍然旺盛,公司作为全球 CIS 封装龙头,未来发展仍值得期待。

专注于晶圆级封装,毛利率远高于同行。公司专注于传感器领域的晶圆级封装,同时具备 8 英寸、12 英寸晶圆级芯片尺寸封装规模量产能力,是国内该领域的龙头企业。公司封装产品中,以晶圆级封装为主。2019 年公司晶圆级封装实现收入 4.67 亿元,非晶圆级封装收入 0.59 亿元,晶圆级封装占比 88.75%。晶圆级封装具有较高的技术壁垒,同时也具有较高的毛利率水平。2019 年公司毛利率达 39.03%,远高于国内三大封测厂的毛利率水平。

瞄准汽车电子方向,推进汽车电子领域的规模量产进度。汽车电子中自动驾驶需要多个摄像头传感器,未来增长爆发力足。根据 IC Insights 数据,2018 年汽车领域 CIS 市场规模为 8.7 亿美元,预计到 2023 年汽车 CIS 市场规模将达到 32 亿美元,年均复合增长率达 29.7%,是所有细分领域中增速最高的。公司目前在汽车电子 CIS 封装领域处于领先地位,未来汽车电子的快速发展,公司将有望直接受益。

完成对荷兰 Anteryon 公司的并购,布局 3D 传感器领域。Anteryon 公司拥有完整的光电传感系统研发、设计和制造服务能力,其完整的晶圆级光学组件制造产能与经验系三维深度识别领域中微型光学系统和光学影像类集成电路模组所需的关键环节。公司收购 Anteryon 后可形成产业互补,有利于公司的产业链延伸与布局,并通过获得传感器发展所需的核心技术与制造能力,快速有效进入智慧物联网相关的新兴应用领域,取得新的业务机会与利润增长点。

投资建议:我们预计公司 2020~2022 年的营业收入分别为 13.32 亿元、17.97 亿元、21.58 亿元,归属于上市公司股东净利润分别为 3.11 亿元、4.69 亿元、5.51 亿元,每股收益分别为 1.36 元、2.04 元、2.4 元,对应 PE 分别为 68X、45X、38X。给予“增持”评级。

风险提示:下游需求不及预期;产能扩张进度不及预期;疫情影响大于预期。

评级

增持 (首次)

2020 年 04 月 28 日

曹旭特

分析师

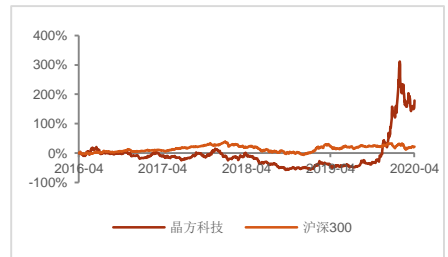
SAC 执业证书编号: S1660519040001

交易数据

时间 2020.04.28

总市值/流通市值 (亿元)	211.37/211.37
总股本 (万股)	22,967.95
资产负债率 (%)	12.92
每股净资产 (元)	8.92
收盘价 (元)	92.03
一年内最低价/最高价 (元)	15.81/138.54

公司股价表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	566.23	560.37	1,332.44	1,796.65	2,158.09
增长率 (%)	-9.95%	-1.04%	137.78%	34.84%	20.12%
归母净利润 (百万元)	71.12	108.30	311.30	469.22	550.79
增长率 (%)	-25.67%	52.27%	187.43%	50.73%	17.38%
净资产收益率 (%)	3.78%	5.46%	13.96%	18.06%	18.17%
每股收益(元)	0.31	0.47	1.36	2.04	2.40
PE	296.87	195.81	67.90	45.05	38.38
PB	11.44	10.65	9.48	8.14	6.97

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
主营收入(百万元)	147.35	140.79	85.13	115.34	140.85	219.05	190.66
增长率 (%)	2.09%	-19.63%	-39.73%	-15.71%	-4.41%	55.58%	123.97%
毛利率 (%)	24.58%	29.97%	27.47%	37.22%	43.37%	41.70%	47.82%
期间费用率 (%)	21.00%	27.45%	35.35%	26.90%	23.91%	18.95%	14.74%
净利润 (百万元)	6.19	40.72	3.35	18.20	30.36	56.39	62.11
增长率 (%)	-49.12%	31.30%	-67.96%	32.30%	390.84%	38.48%	1753.65%
每股盈利 (季度, 元)	0.03	0.17	0.01	0.08	0.13	0.25	0.27
资产负债率 (%)	12.54%	17.11%	14.45%	13.35%	13.39%	13.97%	12.92%
净资产收益率 (%)	0.33%	2.16%	0.18%	0.96%	1.58%	2.84%	3.03%

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表					单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	566	560	1332	1797	2158	流动资产合计	1097	1134	2612	3533	4257				
营业成本	408	342	740	963	1167	货币资金	785	859	2043	2754	3308				
营业税金及附加	9	10	25	33	40	应收账款	69	103	203	274	329				
营业费用	2	1	93	126	151	其他应收款	13	0	1	1	2				
管理费用	39	40	53	72	86	预付款项	4	0	0	0	0				
研发费用	122	123	180	200	230	存货	70	90	161	209	253				
财务费用	-32	-28	-25	-30	-32	其他流动资产	148	14	124	190	241				
资产减值损失	1	-2	0	-1	-1	非流动资产合计	1175	1174	939	861	750				
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	130	185	115	115	115				
投资净收益	0	-3	2	2	2	固定资产	867	749	647	544	439				
营业利润	88	112	327	489	575	无形资产	89	63	60	58	56				
营业外收入	0	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0				
营业外支出	8	0	4	2	3	其他非流动资产	5	3	10	14	16				
利润总额	80	112	323	487	572	资产总计	2272	2308	3551	4394	5007				
所得税	9	4	12	18	21	流动负债合计	193	169	1168	366	438				
净利润	71	108	311	469	551	短期借款	0	0	882	0	0				
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	94	128	221	288	349				
归属母公司净利润	71	108	311	469	551	预收款项	16	11	33	44	53				
EBITDA	261	267	414	571	655	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0				
EPS (元)	0.31	0.47	1.36	2.04	2.40	非流动负债合计	196	153	153	153	153				
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	0	0	0	0	0				
成长能力						负债合计	389	322	1321	519	591				
营业收入增长	-9.95%	-1.04%	137.78%	34.84%	20.12%	少数股东权益	0	0	0	0	0				
营业利润增长	-17.71%	28.10%	190.80%	49.52%	17.51%	实收资本(或股本)	234	230	230	230	230				
归属于母公司净利润增长	-25.67%	52.27%	187.43%	50.73%	17.38%	资本公积	937	883	883	883	883				
获利能力						未分配利润	673	753	965	1284	1658				
毛利率(%)	27.94%	39.03%	44.50%	46.42%	45.94%	归属母公司股东权益合计	1883	1985	2230	2598	3031				
净利率(%)	12.56%	19.33%	23.36%	26.12%	25.52%	负债和所有者权益	2272	2308	3551	3118	3622				
总资产净利润(%)	3.13%	4.69%	8.77%	10.68%	11.00%	现金流量表									
ROE(%)	3.78%	5.46%	13.96%	18.06%	18.17%		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E				
偿债能力						经营活动现金流	292	134	192	420	531				
资产负债率(%)	17%	14%	37%	17%	16%	净利润	71	108	311	469	551				
流动比率	5.68	6.70	2.24	9.65	9.72	折旧摊销	119	123	112	112	113				
速动比率	5.32	6.17	2.10	9.08	9.15	财务费用	-32	-28	-25	-30	-32				
营运能力						应付帐款减少	19	-34	-100	-71	-55				
总资产周转率	0.26	0.24	0.45	0.54	0.64	预收帐款增加	3	-5	21	11	9				
应收账款周转率	7	7	9	8	7	投资活动现金流	-200	-378	152	-31	1				
应付账款周转率	5.34	5.03	7.62	7.05	6.77	公允价值变动收益	0	0	0	0	0				
每股指标(元)						长期股权投资减少	-130	-55	70	0	0				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.47	1.36	2.04	2.40	投资收益	0	-3	2	2	2				
每股净现金流(最新摊薄)	0.39	-1.40	5.15	3.10	2.41	筹资活动现金流	-1	-77	840	323	23				
每股净资产(最新摊薄)	8.04	8.64	9.71	11.31	13.20	应付债券增加	0	0	0	0	0				
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0				
P/E	296.87	195.81	67.90	45.05	38.38	普通股增加	1	-5	0	0	0				
P/B	11.44	10.65	9.48	8.14	6.97	资本公积增加	14	-55	0	0	0				
EV/EBITDA	79.59	75.99	48.30	32.17	27.20	现金净增加额	91	-321	1184	712	554				

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上