

晶方科技 (603005.SH)

业绩预告高增长，各项业务进展顺利

核心观点：

- 公司发布 2021 年半年报预告，业绩持续高增长。公司预计 21H1 实现归母净利润为 2.60-2.75 亿元，同比增长 66.61%-76.22%；扣非后归母净利润 2.30-2.45 亿元，同比增长 78.20%-89.82%。随着 5G、AIOT、算力算法的趋势性发展与提升，以摄像头为代表的传感器产品应用场景越来越丰富，推动手机多摄像趋势不断渗透、安防数码监控市场持续增长、汽车摄像头应用逐步普及、机器视觉应用快速兴起，使得公司 2021 年上半年生产订单持续饱满，产能与生产规模同比显著提升。
- 龙头地位稳固，各项业务进展顺利。公司是 CIS 传感器 CSP 封装龙头。公司持续优化梳理 8 寸、12 寸封装工艺，不断简化流程、创新工艺，并通过新增产能，多管齐下有效提升生产规模。公司不断加强封装技术工艺的拓展创新，汽车电子等新应用领域量产规模稳步推进，中高像素产品逐步导入量产、Fan-out 技术在大尺寸高像素领域的应用规模逐步扩大、芯片级与系统级 SiP 封装规模不断提升、晶圆级微型镜头业务开始商业化应用。
- 持续推进产业链的延伸整合，Anteryon 值得期待。公司以 CSP 封装为基础，不断向光学器件制造、模块集成、测试业务的延伸，增强与客户的合作粘度。Anteryon 的光学设计与混合光学镜头业务稳步增长，同时公司积极推进完成晶圆级微型光学器件制造技术的整体移植，在苏州工业园区建成小量产线，顺利通过生产体系审核、汽车体系客户稽核，已处于小批量生产阶段，并在汽车用光学器件开始商业化应用。
- 盈利预测与评级。预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 6.05、7.91、10.14 亿元，考虑股本摊薄影响，维持合理价值为 85.78 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。CIS 需求增长不及预期风险；公司产能建设不及预期风险。

盈利预测：

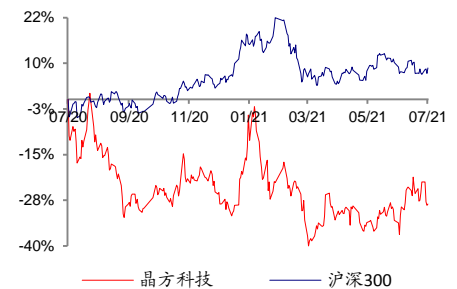
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	560	1,104	1,531	2,019	2,625
增长率 (%)	-1.0	96.9	38.8	31.8	30.0
EBITDA (百万元)	212	533	843	1,075	1,348
归母净利润 (百万元)	108	382	605	791	1,014
增长率 (%)	52.3	252.4	58.6	30.6	28.3
EPS (元/股)	0.47	1.12	1.48	1.94	2.49
市盈率 (P/E)	119.33	54.08	36.20	27.71	21.61
ROE (%)	5.5	11.3	11.3	12.9	14.2
EV/EBITDA	38.66	36.87	21.21	16.01	12.06

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	53.70 元
合理价值	85.78 元
前次评级	买入
报告日期	2021-07-16

相对市场表现



分析师：许兴军



SAC 执证号：S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师：王亮



SAC 执证号：S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-38003658

gfwangliang@gf.com.cn

分析师：耿正



SAC 执证号：S0260520090002



021-38003656



gengzheng@gf.com.cn

请注意，许兴军、耿正并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

- 晶方科技 (603005.SH)：一季 2021-05-06
报业绩高增长，持续提升生产规模
- 晶方科技 (603005.SH)：一季 2021-04-22
报预告业绩高增长，持续提升生产规模
- 晶方科技 (603005.SH)：拟控 2021-04-05
股晶方光电，产业协同效应明显

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,134	2,536	4,463	5,260	6,336	经营活动现金流	134	484	777	995	1,255
货币资金	859	2,188	4,028	4,713	5,649	净利润	108	382	605	791	1,014
应收及预付	132	169	231	304	395	折旧摊销	123	127	194	224	254
存货	90	96	122	161	209	营运资金变动	-85	1	-15	-11	-13
其他流动资产	54	83	82	82	82	其它	-13	-26	-8	-9	0
非流动资产	1,174	1,197	1,322	1,418	1,483	投资活动现金流	-378	213	-311	-310	-319
长期股权投资	185	209	209	209	209	资本支出	-56	-124	-319	-319	-319
固定资产	749	739	847	925	973	投资变动	-347	306	0	0	0
在建工程	55	59	74	89	104	其他	25	31	8	9	0
无形资产	63	65	67	69	71	筹资活动现金流	-77	993	1,375	0	0
其他长期资产	122	125	125	125	125	银行借款	0	0	0	0	0
资产总计	2,308	3,734	5,786	6,678	7,819	股权融资	0	1,016	1,375	0	0
流动负债	169	248	320	422	548	其他	-77	-23	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	-326	1,679	1,840	685	936
应付及预收	140	194	275	363	471	期初现金余额	785	459	2,188	4,028	4,713
其他流动负债	29	54	45	59	77	期末现金余额	459	2,138	4,028	4,713	5,649
非流动负债	153	121	121	121	121						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	153	121	121	121	121						
负债合计	322	369	441	543	669						
股本	230	339	408	408	408						
资本公积	883	1,833	3,139	3,139	3,139						
留存收益	868	1,181	1,786	2,577	3,591						
归属母公司股东权益	1,985	3,364	5,345	6,135	7,150						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	2,308	3,734	5,786	6,678	7,819						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	560	1,104	1,531	2,019	2,625
营业成本	342	555	743	980	1,274
营业税金及附加	10	13	11	14	18
销售费用	1	1	1	1	2
管理费用	40	32	43	61	79
研发费用	123	137	153	202	262
财务费用	-28	-20	-31	-44	-52
资产减值损失	-2	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	-10	8	9	0
营业利润	112	433	680	894	1,146
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	112	433	680	894	1,146
所得税	4	51	75	104	132
净利润	108	382	605	791	1,014
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	108	382	605	791	1,014
EBITDA	212	533	843	1,075	1,348
EPS (元)	0.47	1.12	1.48	1.94	2.49

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	-1.0%	96.9%	38.8%	31.8%	30.0%
营业利润增长	28.1%	284.9%	57.1%	31.5%	28.1%
归母净利润增长	52.3%	252.4%	58.6%	30.6%	28.3%
获利能力					
毛利率	39.0%	49.7%	51.5%	51.5%	51.5%
净利率	19.3%	34.6%	39.5%	39.2%	38.6%
ROE	5.5%	11.3%	11.3%	12.9%	14.2%
ROIC	4.3%	10.6%	10.8%	12.3%	13.5%
偿债能力					
资产负债率	14.0%	9.9%	7.6%	8.1%	8.6%
净负债比率	16.2%	11.0%	8.3%	8.8%	9.4%
流动比率	6.70	10.23	13.95	12.48	11.56
速动比率	6.17	9.84	13.57	12.09	11.18
营运能力					
总资产周转率	0.24	0.30	0.26	0.30	0.34
应收账款周转率	5.44	8.93	9.13	9.13	9.13
存货周转率	6.25	11.51	12.53	12.53	12.53
每股指标 (元)					
每股收益	0.47	1.12	1.48	1.94	2.49
每股经营现金流	1	1	2	2	3
每股净资产	8.64	9.91	13.10	15.03	17.52
估值比率					
P/E	119.33	54.08	36.20	27.71	21.61
P/B	4.56	6.49	4.10	3.57	3.07
EV/EBITDA	38.66	36.87	21.21	16.01	12.06

广发电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：联席首席分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 叶秀贤：资深分析师，天津大学材料科学与工程学士，天津大学管理科学与工程硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王昭光：资深分析师，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 耿正：资深分析师，上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡锐帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 于畅：上海交通大学微电子科学与工程学士，上海交通大学微电子科学与工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 邝正林：中国科学院大学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。