



买入(维持)

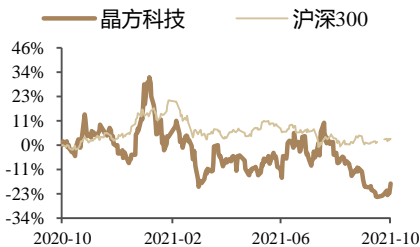
所属行业: 电子
当前价格(元): 45.93

证券分析师

张世杰
资格编号: S0120521020002
邮箱: zhangsj3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.79	-13.45	-13.35
相对涨幅(%)	-4.09	-13.17	-10.38

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《2021年中报点评-晶方科技(603005.SH): 光学赛道高景气, 多元布局空间广阔》, 2021.8.27
- 《晶方科技(603005.SH): 光学先进封装龙头, 加码 GaN 布局》, 2021.8.13
- 《晶方科技(603005.SH): CIS 先进封装领域龙头, 消费、车载带来业绩高弹性》, 2021.8.5

晶方科技(603005.SH): 拥抱先进封装主业, 多元布局喜迎高增长

投资要点

● 事件:

公司发布2021年三季度业绩预告, 预计2021年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润40,800万元-42,000万元, 同比增长52.17%-56.64%; 扣除非经常性损益事项后, 预计2021年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润约为36,900万元-37,800万元, 同比增长64.29%-68.30%。

- **专注先进封装核心业务, 新应用拓展迎接更广阔市场机遇。** 公司持续聚焦先进封装主营业务, 受行业高景气度及公司在先进封装领域龙头地位的驱动, 公司前三季度封装订单持续饱满, 产能与生产规模同比显著提升。公告显示, 在手机领域公司在中高像素市场目前已逐步导入量产、Fan-out 技术在大尺寸高像素领域的量产规模持续扩大、晶圆级微型镜头业务商业化应用规模不断提升。公司所擅长的先进晶圆级封装技术在具备成本优势的情况下还符合消费电子领域短、小、轻、快的追求, 未来有望持续受益于手机中低像素摄像头渗透率的提升。与此同时, 公司持续加强封装技术工艺的拓展创新, 在汽车电子等应用领域量产规模不断提升, 公司深耕汽车 CIS 封装领域多年, 公司在车载 CIS 芯片封装领域有望凭借先进的晶圆级封装技术优势、先发优势以及与客户深度合作的市场优势持续受益, 车载电子领域将为公司业绩带来更大弹性。

- **牵手第三代半导体全球领先者, 积极拓展业务边界。** 2021年4月, 公司出资2亿元购买园区产业基金持有的晶方基金约66%财产份额(购买后将持有该基金约99%财产份额), 该基金持有荷兰 Anteryon International B.V. 公司73%股权。Anteryon 公司主要为半导体、手机、汽车、安防、工业自动化等市场领域提供所需的光电传感系统集成解决方案, 拥有30多年光学设计经验与核心制造技术能力的积累, 具备完整的光学系统研发, 设计和制造以及测试能力, 完整的晶圆级微型光学镜头(WLO)及模组制造量产线, 相关技术和能力系3D深度识别领域中微型光学系统和IC集成半导体光学制造所需的核心环节。公司以先进光学封装领域为核心, 通过对外投资, 不断加码布局半导体赛道, 有望充分享受半导体高速发展以及国产替代的红利。

● 投资建议

公司持续受益于所在光学赛道高增长, 智能手机向下渗透趋势依然强劲, 车载摄像头通过认证开始进入放量阶段, 传统安防电子市场受AIoT驱动持续增长。公司订单持续饱满, 随公司募投项目落地产能规模预计将同比显著提升。我们预计公司2021/2022/2023年实现收入14.94/19.42/24.27亿元, 实现净利润5.88/7.61/9.44亿元, 以目前市值对应PE分别为31.85/24.63/19.86x。由于公司目前竞争格局较好, 客户稳定, 市场空间能见度较高, 我们维持公司“买入”评级。

- **风险提示:** 新产能推进不及预期; 下游需求不及预期; 先进封装领域竞争加剧

股票数据

总股本(百万股):	408.08
流通 A 股(百万股):	407.21
52 周内股价区间(元):	42.37-73.80
总市值(百万元):	18,743.01
总资产(百万元):	4,274.18
每股净资产(元):	8.69

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	560	1,104	1,494	1,942	2,427
(+/-)YOY(%)	-1.0%	96.9%	35.4%	30.0%	24.9%
净利润(百万元)	108	382	588	761	944
(+/-)YOY(%)	52.3%	252.4%	54.2%	29.3%	24.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.33	1.19	1.44	1.87	2.31
毛利率(%)	39.0%	49.7%	52.9%	53.5%	53.2%
净资产收益率(%)	5.5%	11.3%	14.6%	15.9%	16.5%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	1.19	1.44	1.87	2.31
每股净资产	8.24	9.85	11.72	14.03
每股经营现金流	1.19	1.79	2.07	2.38
每股股利	0.23	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	54.08	31.85	24.63	19.86
P/B	7.81	4.66	3.92	3.27
P/S	14.12	12.55	9.65	7.72
EV/EBITDA	36.87	19.54	16.47	13.66
股息率%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	49.7%	52.9%	53.5%	53.2%
净利润率	34.6%	39.4%	39.2%	38.9%
净资产收益率	11.3%	14.6%	15.9%	16.5%
资产回报率	10.2%	13.2%	14.3%	14.8%
投资回报率	10.6%	13.9%	15.1%	15.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	96.9%	35.4%	30.0%	24.9%
EBIT 增长率	359.0%	56.4%	29.4%	24.0%
净利润增长率	252.4%	54.2%	29.3%	24.0%
偿债能力指标				
资产负债率	9.9%	9.8%	10.0%	10.0%
流动比率	10.2	10.3	9.9	9.5
速动比率	9.8	9.8	9.5	9.1
现金比率	8.8	8.9	8.6	8.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	40.9	40.9	40.9	40.9
存货周转天数	63.0	73.9	73.9	72.1
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
固定资产周转率	1.5	2.3	2.9	2.9

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	382	588	761	944
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	129	180	105	46
非经营收益	-27	-1	-3	-5
营运资金变动	1	-38	-18	-13
经营活动现金流	484	730	845	972
资产	-124	-79	-80	-175
投资	306	-78	-68	-63
其他	31	-12	-16	-19
投资活动现金流	213	-168	-164	-258
债权募资	0	0	0	0
股权募资	1,016	69	0	0
其他	-23	0	0	0
融资活动现金流	993	69	0	0
现金净流量	1,679	631	681	714

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 15 日
资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,104	1,494	1,942	2,427
营业成本	555	704	904	1,136
毛利率%	49.7%	52.9%	53.5%	53.2%
营业税金及附加	13	18	24	29
营业税金率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	1	1	1	1
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
管理费用	32	45	58	69
管理费用率%	2.9%	3.0%	3.0%	2.9%
研发费用	137	191	253	320
研发费用率%	12.4%	12.8%	13.1%	13.2%
EBIT	406	634	821	1,018
财务费用	-20	-33	-42	-52
财务费用率%	-1.8%	-2.2%	-2.2%	-2.2%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-10	-12	-16	-19
营业利润	433	667	863	1,070
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	433	667	863	1,070
EBITDA	533	815	926	1,064
所得税	51	79	102	126
有效所得税率%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	382	588	761	944

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,188	2,819	3,500	4,214
应收账款及应收票据	168	228	296	370
存货	96	143	183	224
其它流动资产	84	86	86	87
流动资产合计	2,536	3,275	4,065	4,896
长期股权投资	209	262	305	348
固定资产	739	660	665	828
在建工程	59	62	65	68
无形资产	65	57	49	43
非流动资产合计	1,197	1,186	1,248	1,465
资产总计	3,734	4,461	5,313	6,360
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	194	238	315	392
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	54	80	94	121
流动负债合计	248	318	409	513
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	121	121	121	121
非流动负债合计	121	121	121	121
负债总计	369	439	530	634
实收资本	339	408	408	408
普通股股东权益	3,364	4,022	4,783	5,726
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,734	4,461	5,313	6,360

信息披露

分析师与研究助理简介

张世杰，德邦证券电子行业首席分析师，北京大学光学博士，曾任职于东北证券及中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验，在国际知名刊物发表多篇文章；具备多个科技行业二级研究经历，2016、2017 年水晶球团队成员，2018 年每市 TMT 行业券商收益第 1。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。