

晶方科技 (603005.SH)

2021 业绩高增，汽车电子有望开启新一轮成长

事件：2021年，公司实现营收14亿元，同比增长28%；实现归母净利润5.8亿元，同比增长51%。其中，2021Q4，公司实现营收3.3亿元，同比下降2%；实现归母净利润1.6亿元，同比增长43%；扣非归母净利润1.0亿元，同比下降6%；公司单季度毛利率50%，同比增长1pct。2021年，公司cis收入与盈利能力保持增长，随着后续汽车业务提升，公司业务规模有望更上一个台阶。

汽车芯片受益于电动化、智能化快速发展，晶方科技作为大陆目前唯一具备车规CIS的CSP封测能力的公司，是汽车智能化上游核心受益的弹性标的。我们预计公司汽车收入占比将快速提升，车规线跑通量产，产能仍供不应求，未来进一步增长可期。

细分领域核心龙头，竞争力优势明显。公司专注于tsv工艺，具有全球最大市占率，近两年扩产12寸，具备效率优势、技术优势，在车规产品、10mp+产品等业务上领先同行，下游绑定优质客户。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。公司同时与包括索尼、豪威、格科微等全球优质传感器企业深度绑定，持续与大客户共同成长。

持续扩宽业务边界。公司收购Anteryon，具备30多年光学精研，提供WLO及模组制造，并将荷兰技术引入苏州，客户服务于全球顶级半导体装备企业、海外知名车厂，具有较大潜力。

光学赛道上游优质标的，车载业务成为公司第二增长曲线。公司持续受益于光学高增长，车载摄像头开始放量、安防数码市场持续增长。公司12寸TSV技术优化，陆续从8mp到目前12mp增加覆盖面，使得公司目标市场进一步增长。随着车规级业务逐步放量，公司将进入新一轮增长期。我们预计公司2022/2023/2024年营收19.05亿元/24.77亿元/30.96亿元；归母净利润7.05亿元/9.04亿元/10.51亿元，同比增速22.4%/28.2%/16.3%；对应PE 20.4x/15.9x/13.7x，维持‘买入’评级。

风险提示：下游需求不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,104	1,411	1,905	2,477	3,096
增长率 yoy (%)	96.9	27.9	35.0	30.0	25.0
归母净利润(百万元)	382	576	705	904	1,051
增长率 yoy (%)	252.4	50.9	22.4	28.2	16.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.93	1.41	1.73	2.21	2.57
净资产收益率(%)	11.3	14.7	15.2	16.4	16.2
P/E(倍)	37.7	24.9	20.4	15.9	13.7
P/B(倍)	4.3	3.7	3.2	2.7	2.2

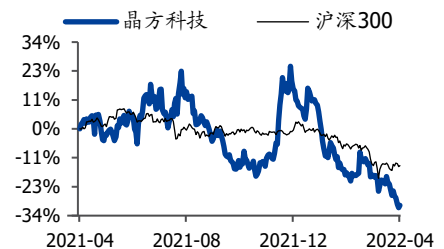
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年4月8日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
4月8日收盘价(元)	35.20
总市值(百万元)	14,370.67
总股本(百万股)	408.26
其中自由流通股(%)	99.74
30日日均成交量(百万股)	10.21

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号: S0680520080002

邮箱: chen Yongliang@gszq.com

相关研究

- 1、《晶方科技(603005.SH): 业绩持续增长，汽车电子业务取得突破》2021-10-30
- 2、《晶方科技(603005.SH): 上半年业绩高增，光学赛道未来可期》2021-08-29
- 3、《晶方科技(603005.SH): 光学 TSV 封测龙头，加强布局 WLO、GaN》2021-08-10

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2536	2564	3121	3864	4803
现金	2188	2253	2634	3321	4083
应收票据及应收账款	168	127	272	246	401
其他应收款	2	3	3	5	5
预付账款	1	1	1	2	2
存货	96	153	185	264	286
其他流动资产	82	26	26	26	26
非流动资产	1197	1898	2142	2366	2513
长期投资	209	0	-215	-429	-642
固定资产	739	902	1378	1826	2182
无形资产	65	116	116	117	119
其他非流动资产	184	880	863	852	854
资产总计	3734	4462	5263	6230	7316
流动负债	248	348	444	552	631
短期借款	0	5	5	5	5
应付票据及应付账款	194	237	348	429	523
其他流动负债	54	106	90	118	103
非流动负债	121	168	168	167	167
长期借款	0	3	3	2	2
其他非流动负债	121	165	165	165	165
负债合计	369	517	612	719	798
少数股东权益	0	93	95	96	99
股本	339	408	408	408	408
资本公积	1833	1826	1826	1826	1826
留存收益	1181	1617	2224	3024	3988
归属母公司股东权益	3364	3852	4557	5415	6418
负债和股东权益	3734	4462	5263	6230	7316

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	484	613	697	1075	1251
净利润	382	579	706	905	1054
折旧摊销	127	144	160	242	324
财务费用	-20	-45	-73	-101	-1
投资损失	10	-46	-11	-16	-24
营运资金变动	37	-19	-79	52	-97
其他经营现金流	-52	0	-6	-8	-5
投资活动现金流	213	-876	-387	-443	-443
资本支出	124	365	458	439	360
长期投资	306	-589	215	215	213
其他投资现金流	644	-1100	286	211	130
筹资活动现金流	993	11	70	55	-47
短期借款	0	5	0	0	0
长期借款	0	3	-1	-1	-1
普通股增加	110	69	0	0	0
资本公积增加	951	-7	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-59	70	56	-46
现金净增加额	1679	-254	380	688	762

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1104	1411	1905	2477	3096
营业成本	555	673	914	1214	1486
营业税金及附加	13	10	23	30	37
营业费用	1	5	4	5	8
管理费用	32	61	90	79	93
研发费用	137	180	248	327	402
财务费用	-20	-45	-73	-101	-1
资产减值损失	-1	-2	-2	-4	-4
其他收益	41	68	52	54	58
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-10	46	11	16	24
资产处置收益	18	0	6	8	5
营业利润	433	639	770	1005	1160
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	433	639	770	1004	1160
所得税	51	60	64	99	107
净利润	382	579	706	905	1054
少数股东损益	0	3	1	2	3
归属母公司净利润	382	576	705	904	1051
EBITDA	495	716	857	1158	1374
EPS (元)	0.93	1.41	1.73	2.21	2.57

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	96.9	27.9	35.0	30.0	25.0
营业利润(%)	284.9	47.6	20.5	30.5	15.5
归属于母公司净利润(%)	252.4	50.9	22.4	28.2	16.3
获利能力					
毛利率(%)	49.7	52.3	52.0	51.0	52.0
净利率(%)	34.6	40.8	37.0	36.5	33.9
ROE(%)	11.3	14.7	15.2	16.4	16.2
ROIC(%)	9.3	12.9	13.5	14.8	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	9.9	11.6	11.6	11.5	10.9
净负债比率(%)	-61.5	-52.9	-53.2	-57.3	-60.2
流动比率	10.2	7.4	7.0	7.0	7.6
速动比率	9.8	6.9	6.6	6.5	7.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	7.4	9.6	9.6	9.6	9.6
应付账款周转率	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.41	1.73	2.21	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	1.50	1.71	2.63	3.06
每股净资产(最新摊薄)	8.24	9.43	11.16	13.26	15.72
估值比率					
P/E	37.7	24.9	20.4	15.9	13.7
P/B	4.3	3.7	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA	24.7	17.3	14.0	9.7	7.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 8 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com