

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年11月03日
市场数据

目前股价	20.94
总市值（亿元）	136.78
流通市值（亿元）	136.55
总股本（万股）	65,321
流通股本（万股）	65,209
12个月最高/最低	38.93/17.16

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

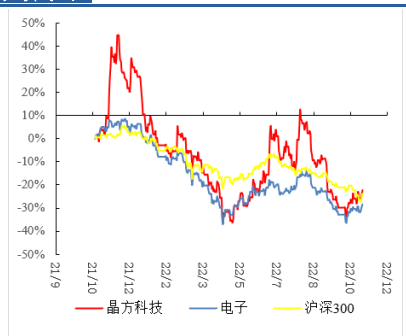
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<拟并表晶方光电彰显业务整合信心，晶圆级阵列式微镜头获一线车厂批量试产许可>>

2021-04-03

<<Q4业绩再创历史新高，产品与市场扩容有望打开成长天花板>> 2021-03-27

<<业绩高速增长符合预期，定增落地有望加码车规级产线>> 2021-01-25

业绩短期承压，汽车 CIS 打开成长空间

——晶方科技（603005）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,103.53	1,411.17	1,154.34	1,547.97	2,085.12
(+/-%)	96.93%	27.88%	-18.20%	34.10%	34.70%
归母净利润	381.62	576.05	277.31	434.22	574.31
(+/-%)	252.35%	50.95%	-51.86%	56.58%	32.26%
摊薄 EPS	0.58	0.88	0.42	0.66	0.88
PE	35.84	23.75	49.32	31.50	23.82

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司公布 2022 年三季度业绩报告，2022 前三季度公司实现营业收入 8.76 亿元，同比下降 18.9%；实现归母净利润 2.21 亿元，同比下降 46.61%；实现扣非后归母净利润 1.94 亿元，同比下降 48.01%。2022 年 Q3 公司实现收入 2.55 亿元，同比下降 33.75%，环比下降 19.05%，归母净利润 0.30 亿元，同比下降 79.54%，环比下降 69.90%，扣非后归母净利润 0.22 亿元，同比下降 83.84%，环比下降 74.94%。
- 业绩短期承压，静待业绩拐点到来：**2022 前三季度公司实现营业收入 8.76 亿元，同比下降 18.9%；实现归母净利润 2.21 亿元，同比下降 46.61%，Q3 单季度毛利率为 37.37%，同比下降-15.49pct，盈利能力有所下降。2022 年前三季度由于受到新冠疫情及通胀等因素影响，全球半导体行业景气度下降，其中 CIS 需求下滑明显，封测端订单和产能利用率亦受到较大影响，公司业绩短期承压。费用端来看，公司前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.03%、29.35%、18.88%、-8.19%，同比分别变化 0.55pct、12.34pct、6.35pct、-4.78pct。
- 手机同比出货持续下滑，手机 CIS 需求静待拐点：**根据中国信通院，8 月国内手机出货量 1897.9 万部，同比下降 21.9%，2022 年 1-8 月，中国手机的总出货量为 1.75 亿部，同比下降 22.9%。2022 年前三季度以智能手机为代表的消费电子市场整体需求疲弱，影响库存消化，消费者购机意愿较弱。随着消费需求企稳，手机出货量有望逐步回暖，带动公司手机 CIS 业务迎来拐点。
- 汽车 CIS 市场需求不断攀升，打开公司长期成长空间：**在智能网联汽车和自动驾驶的强力助推下，全球车载 CIS 的市场需求不断攀升，单车配备的摄像头数量和价值量提升明显。根据集微咨询，2021 年全球汽车电子行业的 CIS 市场规模约为 19.1 亿美元，到 2025 年将增长至 32.7 亿美元，年复合增速达 14.3%。公司为全球 CIS 芯片封测龙头，深度绑定韦尔、索尼等 CIS 龙头客户，未来有望实现汽车 CIS 业务高增长。

- **维持“买入”评级：**公司是国内 CIS 封测龙头，晶圆级芯片尺寸封装技术与规模领先，我们看好公司传感器封装业务下游需求多点开花，WLCSP 技术应用逐步拓宽，WLO 技术整合顺利，预计公司 2022 年-2024 年的归母净利润分别为 2.77/4.34/5.74 亿元，EPS 为 0.42/0.66/0.88 元，对应 PE 分别约为 49X、32X、24X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术突破不及预期；产能扩张不及预期；终端需求不及预期；疫情控制不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,103.53	1,411.17	1,154.34	1,547.97	2,085.12	成长性					
营业成本	555.29	673.42	655.67	812.68	1,071.75	营业收入增长	96.93%	27.88%	-18.20%	34.10%	34.70%
销售费用	0.62	4.92	8.08	10.84	14.60	营业成本增长	62.54%	21.27%	-2.64%	23.95%	31.88%
管理费用	32.15	60.77	75.03	92.88	125.11	营业利润增长	284.90%	47.64%	-52.10%	56.58%	32.26%
研发费用	137.26	179.97	178.92	232.20	312.77	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-19.83	-44.82	-49.64	-46.44	-41.70	归母净利润增长	252.35%	50.95%	-51.86%	56.58%	32.26%
其他收益	41.48	67.89	30.00	46.46	48.12	盈利能力					
投资净收益	-9.71	45.59	0.00	0.00	0.00	毛利率	49.68%	52.28%	43.20%	47.50%	48.60%
营业利润	432.90	639.13	306.15	479.38	634.04	销售净利率	39.23%	45.29%	26.52%	30.97%	30.41%
营业外收支	-0.12	-0.31	0.00	0.00	0.00	ROE	6.91%	7.95%	6.31%	9.16%	11.04%
利润总额	432.77	638.81	306.15	479.38	634.04	ROIC	53.61%	55.42%	16.45%	28.41%	29.68%
所得税	51.16	60.09	27.55	43.14	57.06	营运效率					
少数股东损益	0.00	2.68	1.29	2.02	2.67	销售费用/营业收入	0.06%	0.35%	0.70%	0.70%	0.70%
归母净利润	381.62	576.05	277.31	434.22	574.31	管理费用/营业收入	2.91%	4.31%	6.50%	6.00%	6.00%
资产负债表						研发费用/营业收入	12.44%	12.75%	15.50%	15.00%	15.00%
						财务费用/营业收入	-1.80%	-3.18%	-4.30%	-3.00%	-2.00%
流动资产	2,536.14	2,563.68	3,097.37	3,199.74	3,863.45	投资收益/营业利润	-2.24%	7.13%	0.00%	0.00%	0.00%
货币资金	2,187.73	2,253.48	2,902.28	2,773.61	3,463.82	所得税/利润总额	11.82%	9.41%	9.00%	9.00%	9.00%
应收票据及应收账款合计	168.28	126.87	123.24	212.16	239.62	应收账款周转率	9.73	12.57	12.00	12.00	12.00
其他应收款	1.50	3.16	1.68	2.12	2.32	存货周转率	11.90	11.33	10.56	11.43	11.67
存货	95.83	153.22	65.34	205.56	151.69	流动资产周转率	0.60	0.55	0.41	0.49	0.59
非流动资产	1,197.42	1,898.35	1,906.49	2,102.95	2,153.91	总资产周转率	0.37	0.34	0.24	0.30	0.37
固定资产	738.95	901.69	1,028.72	1,142.46	1,214.44	偿债能力					
资产总计	3,733.56	4,462.03	5,003.86	5,302.70	6,017.35	资产负债率	9.89%	11.58%	11.80%	10.18%	13.17%
流动负债	247.99	348.37	447.43	385.87	644.02	流动比率	10.23	7.36	6.92	8.29	6.00
短期借款	0.00	5.44	30.00	30.00	30.00	速动比率	9.84	6.92	6.78	7.76	5.76
应付款项	198.12	265.84	208.24	245.34	342.66	每股指标 (元)					
非流动负债	121.11	168.43	143.11	154.11	148.61	EPS	0.58	0.88	0.42	0.66	0.88
长期借款	0.00	3.31	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.15	9.44	6.61	7.14	7.85
负债合计	369.10	516.79	590.54	539.98	792.63	每股经营现金流	0.74	1.50	0.98	0.34	1.57
股东权益	3,364.46	3,945.24	4,413.32	4,762.72	5,224.73	每股经营现金/EPS	1.27	1.70	2.30	0.51	1.79
股本	339.34	339.34	653.21	653.21	653.21	估值					
留存收益	3,013.93	3,443.52	3,665.37	4,012.74	4,472.08	PE	35.84	23.75	49.32	31.50	23.82
少数股东权益	0.00	93.46	94.75	96.77	99.43	PEG	7.86	-236.49	1.33	6.91	-237.20
负债和权益总计	3,733.56	4,462.03	5,003.86	5,302.70	6,017.35	PB	4.07	2.22	3.17	2.93	2.67
现金流量表						EV/EBITDA	37.20	22.10	26.44	18.07	13.09
						EV/SALES	17.62	11.52	9.31	7.00	4.88
经营活动现金流	807.70	613.10	637.08	223.51	1026.70	EV/IC	20.02	11.46	7.75	5.96	6.30
其中营运资本减少	-73.95	-167.58	258.20	-332.52	307.19	ROIC/WACC	2.79	4.09	1.21	2.10	2.19
投资活动现金流	-1757.00	-875.94	-246.74	-312.74	-262.74	REP	7.18	2.80	6.38	2.84	2.87
其中资本支出	5.19	330.34	270.74	412.74	262.74						
融资活动现金流	438.89	11.27	258.46	-39.45	-73.75						
净现金总变化	-510.41	-251.57	648.80	-128.68	690.21						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>