华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

集成电路 2022 年 01 月 14 日

晶方科技（603005）2021 年业绩预告点评

业绩高增长，汽车 CIS 打开成长空间

强推（维持）

目标价：57.65 元

当前价：44.69 元

事项：

- 2022 年 1 月 13 日，公司发布 2021 年度业绩预增公告：
- 公司预计 2021 年实现归母净利润 5.52-5.75 亿元，同比增长 44.65%至 50.67%；预计实现扣非后归母净利润 4.60-4.80 亿元，同比增长 39.80%至 45.88%。

评论：

- **业绩持续高增长，汽车 CIS 等新领域的量产规模不断提升。**公司封装工艺持续拓展创新，汽车电子等新应用领域量产规模不断提升，按中位值测算，公司预计 2021 年实现归母净利润 5.64 亿元，同比+47.66%，预计实现扣非后归母净利润 4.70 亿元，同比+42.84%；其中预计 2021Q4 实现归母净利润 1.50 亿元，环比+2.86%，同比+32.07%，预计实现扣非后归母净利润 0.97 亿元，环比-28.59%，同比-7.23%，环比有所下滑主要是由于年末费用计提增加。展望 2022 年，手机需求有望恢复，汽车 CIS 量产节奏稳步推进，业绩有望实现高增长。
- **公司中高像素产品逐步导入量产，安防及手机领域需求有望稳定增长。**随着手机多摄方案渗透率提升，中低像素摄像头需求保持高增长，根据 IC Insights《2021 OSD 报告》，2020-2025 年手机 CMOS 图像传感器销售额 CAGR 将达到 6.3%。公司以中低像素产品封装产品为主，随着晶圆级封装技术不断突破像素上限，公司未来成长空间被打开。同时，监控摄像机的应用场景不断丰富，公司作为 CIS 晶圆级封装细分赛道龙头，有望充分受益于行业高增长。
- **公司积极扩产布局汽车 CIS 等新兴领域，绑定优质客户助力长远发展。**汽车电动化、智能化趋势推动车载摄像头需求快速增长，IC Insights 预计 2025 年汽车 CMOS 图像市场规模将达到 51 亿美元，2020-2025 年 CAGR 为 33.8%。公司与豪威、索尼等优质客户深度绑定，在汽车 CIS 量产方面保持行业领先，未来有望受益于下游需求爆发。此外，医疗和科学系统、机器人和物联网等 CIS 新应用领域逐渐兴起，未来新兴应用领域有望成为公司业务新增长点。
- **盈利预测、估值及投资评级。**公司专注 CIS 晶圆级封装，技术积累深厚，客户结构优质，有望持续受益于手机多摄方案及 CIS 新应用场景的出现。考虑到手机 CIS 需求略低于预期，我们将 2021-2023 年公司归母净利润预测由 5.89/8.18/10.42 亿元下调至 5.60/7.84/10.37 亿元，对应 EPS 分别为 1.37/1.92/2.54 元，考虑到公司历史 PE 估值区间及可比公司估值情况，给予 2022 年 30 倍 PE，目标价 57.65 元（原值为 60.2 元），维持“强推”评级。
- **风险提示：**手机、安防等下游领域景气度不及预期；中美贸易摩擦引发不确定性；海外疫情引发不确定性。

主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	1,104	1,470	2,154	2,982
同比增速(%)	96.9%	33.2%	46.5%	38.5%
归母净利润(百万)	382	560	784	1,037
同比增速(%)	252.4%	46.7%	40.1%	32.2%
每股盈利(元)	1.12	1.37	1.92	2.54
市盈率(倍)	40	33	23	18
市净率(倍)	5	5	4	3

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2022 年 1 月 13 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859
邮箱：gengchen@hcyjs.com
执业编号：S0360517100004

证券分析师：葛星甫

邮箱：gexingfu@hcyjs.com
执业编号：S0360521120001

公司基本数据

总股本(万股)	40,808
已上市流通股(万股)	40,721
总市值(亿元)	182.37
流通市值(亿元)	181.98
资产负债率(%)	11.5
每股净资产(元)	9.0
12 个月内最高/最低价	91.88/40.82

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

《晶方科技（603005）2021 年半年报点评：CIS 封装龙头业绩高增长，车载业务打开远期成长空间》 2021-08-29

《晶方科技（603005）2021 年前三季度业绩预告点评：业绩持续高增长，车载 CIS 助力公司打开成长空间》 2021-10-15

《晶方科技（603005）2021 年三季报点评：业绩符合预期，车载 CIS 业务稳步推进》 2021-11-01

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,188	2,681	3,353	4,330
应收票据	45	46	74	117
应收账款	124	165	241	334
预付账款	1	3	4	4
存货	96	102	150	210
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	82	271	318	280
流动资产合计	2,536	3,268	4,140	5,275
其他长期投资	79	81	80	80
长期股权投资	209	197	203	200
固定资产	739	690	689	646
在建工程	59	65	39	67
无形资产	65	62	59	56
其他非流动资产	47	43	45	43
非流动资产合计	1,198	1,138	1,115	1,092
资产合计	**3,734**	**4,406**	**5,255**	**6,367**
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	194	218	325	487
预收款项	0	26	36	40
合同负债	16	21	31	42
其他应付款	4	3	4	4
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	35	51	70	98
流动负债合计	249	319	466	671
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	121	139	153	142
非流动负债合计	121	139	153	142
负债合计	**370**	**458**	**619**	**813**
归属母公司所有者权益	3,364	3,948	4,636	5,554
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**3,364**	**3,948**	**4,636**	**5,554**
负债和股东权益	**3,734**	**4,406**	**5,255**	**6,367**

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	**484**	**465**	**800**	**1,146**
现金收益	489	650	874	1,126
存货影响	-6	-6	-48	-60
经营性应收影响	-37	-44	-106	-135
经营性应付影响	56	49	118	167
其他影响	-18	-183	-38	48
投资活动现金流	**213**	**-66**	**-95**	**-95**
资本支出	-123	-80	-89	-98
股权投资	-24	12	-6	3
其他长期资产变化	360	2	0	0
融资活动现金流	**993**	**94**	**-33**	**-74**
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-23	-96	-102	-156
股东融资	1,016	0	0	0
其他影响	0	190	69	82

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	**1,104**	**1,470**	**2,154**	**2,982**
营业成本	555	694	1,023	1,437
税金及附加	13	7	10	21
销售费用	1	5	7	10
管理费用	32	50	69	95
研发费用	137	174	237	328
财务费用	-20	-36	-28	-29
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-10	0	0	1
其他收益	41	54	48	48
营业利润	**433**	**630**	**883**	**1,168**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**433**	**630**	**883**	**1,168**
所得税	51	70	99	131
净利润	**382**	**560**	**784**	**1,037**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**382**	**560**	**784**	**1,037**
NOPLAT	364	528	759	1,011
EPS(摊薄)（元）	1.12	1.37	1.92	2.54

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	96.9%	33.2%	46.5%	38.5%
EBIT 增长率	389.8%	44.0%	43.8%	33.2%
归母净利润增长率	252.4%	46.7%	40.1%	32.2%
获利能力				
毛利率	49.7%	52.8%	52.5%	51.8%
净利率	34.6%	38.1%	36.4%	34.8%
ROE	11.3%	14.2%	16.9%	18.7%
ROIC	13.3%	15.9%	19.2%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	9.9%	10.4%	11.8%	12.8%
债务权益比	3.6%	3.5%	3.3%	2.6%
流动比率	10.2	10.2	8.9	7.9
速动比率	9.8	9.9	8.6	7.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转天数	37	35	34	35
应付账款周转天数	105	107	95	102
存货周转天数	60	51	44	45
每股指标(元)				
每股收益	1.12	1.37	1.92	2.54
每股经营现金流	1.19	1.14	1.96	2.81
每股净资产	8.24	9.67	11.36	13.61
估值比率				
P/E	40	33	23	18
P/B	5	5	4	3
EV/EBITDA	122	92	68	53

资料来源：公司公告，华创证券预测

电子组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郭一江

北京大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：游凡

美国威斯康星大学麦迪逊分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，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口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522