

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**报告日期：2020年07月14日**
**市场数据**

目前股价	99.06
总市值（亿元）	318.53
流通市值（亿元）	318.53
总股本（万股）	32,155
流通股本（万股）	32,155
12个月最高/最低	100.45/11.57

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

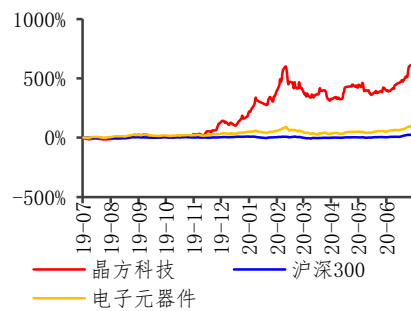
☎ 021-31829706

✉ zoulalan@cgws.com

联系人（研究助理）：舒迪 S1070119070023

☎ 021-31829734

✉ shudi@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;业绩再创新高，TSV龙头成长路径清晰&gt;&gt;

2020-04-27

&lt;&lt;TSV封装龙头充分受益CMOS需求激增，

上调公司盈利预测&gt;&gt; 2020-03-22

&lt;&lt;定增加速扩产进程，上调公司盈利预测&gt;&gt;

2020-01-01

# 定增申请获审核通过，扩产顺利带动业绩大幅增长，资金优势加速光电业务突破

**——晶方科技（603005）公司动态点评**
**盈利预测**

（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	566	560	1429	1852	2251
(+/-%)	-9.9%	-1.0%	155.0%	29.6%	21.5%
净利润	71	108	403	561	720
(+/-%)	-25.7%	52.3%	271.8%	39.3%	28.4%
摊薄 EPS	0.22	0.34	1.25	1.74	2.24
PE	448	294	79	57	44

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- **事件：**公司非公开发行 A 股股票的申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过。
- **定增申请获审核通过，扩产顺利带动业绩大幅增长：**公司非公开发行 A 股股票的申请获得审核通过，该项目募集资金总额不超过 14.02 亿元，用于集成电路 12 英寸 TSV 及异质集成智能传感器模块项目，建设内容围绕影响传感器和生物身份识别传感器两大产品，项目建成形成 1.5 万片/月产能，预计新增年均利润总额 1.6 亿元。公司资产结构健康，二季度产能扩张设备进厂交付顺利，扩产力度与进度均行业领先，二季度业绩有望迎来业绩再爆发。此次定增顺利审核通过，公司有望进一步巩固 CIS-TSV 行业全球领先地位。
- **资金充裕加大投入光电产业，卡位 TOF 镜头发射端优质赛道：**截至 1Q20 末，公司自有资金 9.1 亿元；如后续定增进展顺利，12 寸 TSV 项目扩产后预计公司自有资金仍充裕，有望加码优质 TOF 赛道。公司子公司晶方光电于 2019 年 1 月收购荷兰子公司 Anteryon 73% 股权，布局 WLO 技术进行产业链垂直整合。2020 年 3 月 23 日，公司以机器设备及相关无形资产增资晶方光电 4666 万元，此外，公司董事长王蔚与其他高管以货币形式增资。公司收购 Anteryon 后，积极开展相关业务与技术的协同整合，一方面持续提升 Anteryon 公司在光学设计与混合光学镜头领域的核心优势，进一步拓展其在工业、汽车等优势应用领域的市场规模。同时，将其领先的晶圆级微型光学器件制造技术向晶方光电进行技术移植与创新，从而在国内实现规模量产。公司以核心技术 WLO 卡位布局 TOF 发射端镜头与模组赛道，TOF 摄像头在手机产业链中加速渗透，公司有望再次打开估值天花板。
- **摄像头 CMOS 产业景气周期仍具有延续性，龙头公司扩产加码下注产业**

**长远发展:** 受益手机摄像头多摄渗透与高清升级、汽车电子化加速等多领域需求拉动, 我们看好摄像头 CMOS 产业景气周期的高延续性。6 月 20 日, 韦尔股份拟发行可转债募集资金约 30 亿元用于晶圆测试及晶圆重构生产线等项目。7 月 7 日, 低像素 CMOS 芯片龙头公司格科微科创板上市或受理, 拟募集资金约 69.6 亿元用于 12 英寸 CIS 集成电路特色工艺研发与产业化项目, 和 CMOS 图像传感器研发项目。近日, 据核芯产业观察报道, 台积电近期再获索尼 CMOS 图像传感器(CIS)订单, 而且双方合作延伸至 28 纳米。龙头公司索尼、韦尔、格科微先后扩产加码下注 CMOS 产业, 公司为 CMOS 产业链中 CSP 封装环节龙头, 有望持续受益。

- **维持“强烈推荐”评级:** 公司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, 手机多摄持续渗透, 预计公司 2020 年-2022 年的归母净利润分别为 4.03/5.61/7.20 亿元, EPS 为 1.25/1.74/2.24 元, 对应 PE 分别约为 79X、57X、44X, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 全球疫情控制不及预期; 产能扩张不及预期; 产业整合不及预期; 终端需求不及预期。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	566.23	560.37	1428.82	1852.33	2250.58	<b>成长性</b>					
营业成本	408.06	341.64	750.13	952.10	1154.55	营业收入增长	-9.9%	-1.0%	155.0%	29.6%	21.5%
销售费用	2.01	1.04	1.71	2.22	2.70	营业成本增长	3.3%	-16.3%	119.6%	26.9%	21.3%
管理费用	39.35	40.19	84.01	100.03	100.15	营业利润增长	-17.7%	28.1%	332.4%	39.2%	28.0%
研发费用	121.83	123.20	160.17	160.04	160.02	利润总额增长	-24.2%	40.5%	330.0%	39.3%	28.4%
财务费用	-32.07	-28.11	-22.64	-13.34	-12.74	净利润增长	-25.7%	52.3%	271.8%	39.3%	28.4%
其他收益	69.04	46.26	45.00	45.00	45.00	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	0.48	-3.26	1.32	1.32	1.32	毛利率	27.9%	39.0%	47.5%	48.6%	48.7%
营业利润	87.80	112.47	486.37	677.14	866.99	销售净利率	12.6%	19.3%	28.2%	30.3%	32.0%
营业外收支	-7.81	-0.05	-3.00	-3.62	-2.22	ROE	3.8%	5.5%	17.0%	19.4%	20.1%
利润总额	79.99	112.42	483.37	673.52	864.77	ROIC	4.4%	8.9%	23.8%	24.9%	25.6%
所得税	8.87	4.11	80.72	112.48	144.42	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	0.4%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
净利润	71.12	108.30	402.65	561.04	720.35	管理费用/营业收入	6.9%	7.2%	5.9%	5.4%	4.5%
						研发费用/营业收入	21.5%	22.0%	11.2%	8.6%	7.1%
<b>资产负债表</b>						财务费用/营业收入	-5.7%	-5.0%	-1.6%	-0.7%	-0.6%
						投资收益/营业利润	0.6%	-2.9%	0.3%	0.2%	0.2%
流动资产	1097.21	1134.25	1257.87	932.18	1473.92	所得税/利润总额	11.1%	3.7%	16.7%	16.7%	16.7%
货币资金	785.05	859.03	497.71	391.42	458.17	应收账款周转率	6.40	5.36	5.36	5.36	5.36
应收票据及应收账款合计	77.62	131.39	401.55	289.35	550.09	存货周转率	5.70	4.28	4.28	4.28	4.28
其他应收款	13.04	0.39	33.86	10.54	43.41	流动资产周转率	0.54	0.50	1.19	1.69	1.87
存货	70.18	89.64	261.28	184.12	355.99	总资产周转率	0.26	0.24	0.52	0.56	0.56
非流动资产	1174.99	1173.53	1882.80	2521.33	3080.34	<b>偿债能力</b>					
固定资产	867.38	748.80	1108.14	1460.10	1784.97	资产负债率	17.1%	14.0%	23.2%	14.7%	20.1%
资产总计	2272.20	2307.78	3140.67	3453.51	4554.26	流动比率	5.68	6.70	2.18	2.62	1.93
流动负债	193.02	169.27	576.54	355.68	763.40	速动比率	4.54	6.09	1.69	2.06	1.43
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标 (元)</b>					
应付款项	94.15	128.47	360.34	260.08	492.26	EPS	0.22	0.34	1.25	1.74	2.24
非流动负债	195.86	153.21	153.21	153.21	153.21	每股净资产	5.86	6.17	7.35	9.01	11.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.36	0.81	1.35	2.32	2.85
负债合计	388.88	322.47	729.75	508.88	916.61	每股经营现金/EPS	1.65	2.42	1.08	1.33	1.27
股东权益	1883.32	1985.30	2364.98	2898.69	3591.71	<b>估值</b>					
股本	234.19	229.68	321.55	321.55	321.55	PE	447.84	294.10	79.11	56.77	44.22
留存收益	775.93	867.84	1183.34	1621.15	2185.87	PEG	-31.17	10.85	1.29	0.57	0.50
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PB	16.91	16.04	13.47	10.99	8.87
负债和权益总计	2272.20	2307.78	3140.67	3453.51	4554.26	EV/EBITDA	177.42	148.10	52.66	36.60	27.87
						EV/SALES	55.21	55.51	22.02	17.05	14.00
<b>现金流量表</b>						EV/IC	15.04	14.55	12.50	10.35	8.42
						ROIC/WACC	0.43	0.87	2.31	2.41	2.46
经营活动现金流	292.16	133.53	435.49	747.46	917.58	REP	34.97	16.77	5.40	4.29	3.42
其中营运资本减少	-52.18	53.20	-77.67	-1.46	-67.25						
投资活动现金流	-200.18	-378.19	-842.42	-839.75	-836.24						
其中资本支出	79.74	56.59	654.02	583.29	503.77						
融资活动现金流	-0.96	-76.75	45.61	-13.99	-14.59						
净现金总变化	93.51	-326.02	-361.32	-106.29	66.76						

### 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所，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：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——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：

推荐——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；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

### 长城证券研究所

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>