

2019年02月19日

公司研究

评级：增持（维持）

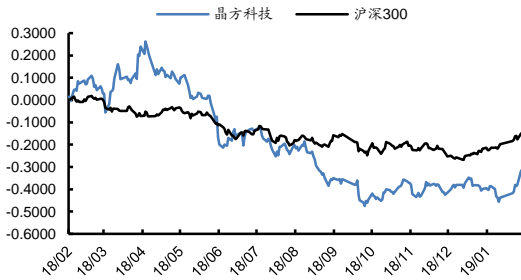
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：杨钟 S0350118080024
021-60338126 yangz05@ghzq.com.cn

先进封装行业标杆，长期成长逻辑明确

——晶方科技（603005）年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-----|-------|
| 晶方科技 | 13.7 | 6.2 | -31.6 |
| 沪深300 | 8.8 | 4.6 | -13.1 |

市场数据 2019-02-18

| | |
|------------|---------------|
| 当前价格（元） | 18.12 |
| 52周价格区间（元） | 13.81 - 34.73 |
| 总市值（百万） | 4243.56 |
| 流通市值（百万） | 3164.32 |
| 总股本（万股） | 23419.20 |
| 流通股（万股） | 17463.12 |
| 日均成交额（百万） | 68.65 |
| 近一月换手（%） | 24.12 |

相关报告

《晶方科技（603005）动态点评：晶圆级封装龙头，传感业务值得期待》——2018-09-18

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

晶方科技发布 2018 年年报：2018 年实现营业收入 5.66 亿，同比下降 9.95%；实现归母净利润 0.71 亿，同比下降 25.67%。

投资要点：

- **业绩下滑受消费电子遇冷影响，长期成长逻辑依然明确。**随着智能手机渗透率逐渐趋于饱和，消费电子进入存量发展阶段，工信部数据显示：2018 年全年我国智能手机出货量 3.9 亿部，同比下降 15.5%。智能手机出货大幅下滑，在某种程度上对晶方科技图像传感芯片，生物识别芯片封装业务构成较大冲击。不过短期业绩疲软并不改变公司所在传感器赛道的长期成长逻辑，前瞻产业研究院数据显示：受 5G、物联网、汽车电子及 3D 识别驱动，我国传感器市场规模有望从 2018 年的 1472 亿元，增长至 2022 年的 2327 亿元，年复合增长率 12.13%。作为深度布局传感器市场的晶方科技，成长逻辑依然明确。
- **高阶 CMOS 产品在汽车领域的应用值得期待。**公司已在大尺寸高像素类高阶 CMOS 产品深耕多年，且具备小规模量产的能力，其主要应用为安防、汽车等高价值领域。随着智能驾驶、辅助驾驶快速发展，ADAS 系统将进一步普及，该系统将采用四到五个广角镜头，通过 360 度环视方案提供盲点监测和停车辅助；这将带来数倍的摄像头增量。据 HIS 数据，随着 ADAS 渗透率提升，2020 年全球汽车摄像头将达到 8300 万枚，复合增速 20%。晶方已在车载领域布局多年，随着下游认证工作取得实质性进展，汽车业务将会是公司除消费电子以外最值得期待的增量。
- **收购 Anteryon，深度布局 3D 传感。**2019 年 1 月，公司通过收购荷兰 Anteryon 公司 73% 的股权积极布局 3D 传感领域，利用自身既有的市场与产业优势，向上下游产业深度拓展。Anteryon 公司拥有 30 多年的光电传感系统研发、设计和制造经验，其晶圆级光学组件作为 3D 识别领域中的核心元件，有望与晶方 CMOS 封装技术强强联手，形成产业互补与协同，为公司创造新利润增长点。

随着物联网与人工智能技术的发展融合，手机支付、无人仓储，AR/VR、智能家庭、无人零售、安防监控、智能驾驶等应用场景中的 3D 识别需求应运而生。Yole 预测数据显示：全球 3D 成像和传感

器市场规模将从 2016 年的 13 亿美元,增长至 2022 年的 90 亿美元,年复合增长率 37.7%。在快速发展的 3D 识别浪潮中,已经实现深度布局 and 优势卡位的晶方科技有望显著受益。

- **盈利预测和投资评级: 给予增持评级。**在当下摩尔定律接近极限的背景下,晶圆级封装(通过封装工艺提升系统集成度)在集成电路产业扮演着越来越重要的角色。晶方科技作为全球领先的晶圆级封装企业,充分发挥自身 3D TSV 封装优势,并积极拓展消费电子以外的**安防监控、汽车电子、3D 传感**等新型应用领域。尽管 2018 年受外部市场低迷及内部研发投入影响,公司业绩有所下滑,但其传感器主营的长期成长逻辑依然明确。**展望未来,我们建议关注公司目前积极推进和重点布局的车载图像传感和 3D 识别领域,其中任何一个领域的实质性进展都将带来较大的业绩弹性。**预计公司 2019-2021 年将分别实现净利润 1.63、2.53、3.42 亿元,对应 2019-2021 年 PE 26.01、16.77、12.39 倍,给予公司**增持**评级。
- **风险提示:** 1) CMOS 需求不及预期; 2) 市场竞争导致价格超预期下跌; 3) 消费电子景气度超预期下行; 4) 汽车市场拓展不及预期; 5) 3D 传感进展不及预期。

| 预测指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 566.23 | 1001.01 | 1510.14 | 2084.26 |
| 增长率(%) | -9.95% | 76.78% | 50.86% | 38.02% |
| 净利润(百万元) | 71.12 | 163.13 | 253.02 | 342.54 |
| 增长率(%) | -25.67% | 129.35% | 55.11% | 35.38% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.304 | 0.697 | 1.080 | 1.463 |
| ROE(%) | 3.78% | 7.97% | 11.00% | 12.97% |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：晶方科技盈利预测表

| 证券代码: | 603005.SH | | | | 股价: | 18.12 | 投资评级: | 增持 | | 日期: | 2019-02-18 |
|------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|-------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------|
| 财务指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 每股指标与估值 | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | |
| ROE | 3.78% | 7.97% | 11.00% | 12.97% | EPS | | 0.30 | 0.70 | 1.08 | 1.46 | |
| 销售毛利率 | 27.94% | 32.60% | 32.00% | 29.10% | P/E | | 59.66 | 26.01 | 16.77 | 12.39 | |
| 销售净利率 | 12.56% | 16.30% | 16.75% | 16.43% | P/B | | 2.25 | 2.07 | 1.85 | 1.61 | |
| 成长能力 | | | | | P/S | | | | | | |
| 收入增长率 | -9.95% | 76.78% | 50.86% | 38.02% | | | 7.49 | 4.24 | 2.81 | 2.04 | |
| 利润增长率 | -25.67% | 129.35% | 55.11% | 35.38% | 资产负债表(百万元) | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 营运能力 | | | | | 货币资金 | | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.28 | 0.45 | 0.61 | 0.73 | 应收和预付款项 | | 571.58 | 940.74 | 1360.50 | 1845.14 | |
| 应收账款周转率 | 7.29 | 12.43 | 17.66 | 21.82 | 存货 | | 94.43 | 89.90 | 96.50 | 109.30 | |
| 存货周转率 | 5.81 | 8.96 | 14.63 | 20.08 | 其他流动资产 | | 70.18 | 75.30 | 70.20 | 73.60 | |
| 偿债能力 | | | | | 长期股权投资 | | | | | | |
| 资产负债率 | 8.39% | 8.24% | 7.75% | 6.96% | 投资性房地产 | | 129.95 | 129.95 | 129.95 | 129.95 | |
| 流动比 | 5.12 | 6.70 | 8.60 | 11.01 | 固定资产和在建工程 | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 速动比 | 3.86 | 5.61 | 7.54 | 9.89 | 无形资产和开发支出 | | 921.39 | 760.40 | 599.14 | 439.05 | |
| | | | | | 其他非流动资产 | | 89.19 | 79.08 | 68.97 | 58.87 | |
| 利润表(百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 资产总计 | | 2055.85 | 2230.15 | 2492.67 | 2839.70 | |
| 营业收入 | 566.23 | 1001.01 | 1510.14 | 2084.26 | 短期借款 | | 0.00 | 0 | 0 | 0 | |
| 营业成本 | 408.06 | 674.68 | 1026.89 | 1477.74 | 应付和预收款项 | | 172.53 | 183.70 | 193.20 | 197.70 | |
| 营业税金及附加 | 8.86 | 12.00 | 15.00 | 17.00 | 长期借款 | | 0.00 | 0 | 0 | 0 | |
| 销售费用 | 2.01 | 2.10 | 2.30 | 2.20 | 其他负债 | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 管理费用 | 39.35 | 160.13 | 223.00 | 245.40 | 负债合计 | | 172.53 | 183.70 | 193.20 | 197.70 | |
| 财务费用 | -32.07 | -23.01 | -37.89 | -45.06 | 股本 | | 234.19 | 234.19 | 234.19 | 234.19 | |
| 资产减值损失 | 1.20 | 1.30 | 1.56 | 0.40 | 资本公积 | | 874.78 | 874.78 | 874.78 | 874.78 | |
| 投资收益 | 0.48 | 0 | 0 | 0 | 留存收益 | | 774.35 | 937.48 | 1190.50 | 1533.03 | |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司股东权益 | | 1883.32 | 2046.45 | 2299.47 | 2642.00 | |
| 其他经营损益 | -51.5 | 15 | 14 | 8 | 少数股东权益 | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 营业利润 | 87.80 | 188.91 | 293.47 | 394.98 | 股东权益合计 | | 1883.32 | 2046.45 | 2299.47 | 2642.00 | |
| 其他非经营损益 | -7.81 | 3.00 | 4.20 | 8.00 | 负债和股东权益总计 | | 2055.85 | 2230.15 | 2492.67 | 2839.70 | |
| 利润总额 | 79.99 | 191.91 | 297.67 | 402.98 | 现金流量表(百万元) | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 所得税 | 8.87 | 28.79 | 44.65 | 60.45 | 经营性现金净流量 | | 288.34 | 349.08 | 393.60 | 443.87 | |
| 净利润 | 71.12 | 163.13 | 253.02 | 342.54 | 投资性现金净流量 | | -200.18 | 3.07 | 0.27 | 4.70 | |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 筹资性现金净流量 | | -0.96 | 17.01 | 25.89 | 36.06 | |
| 归属母公司股东净利 | 71.12 | 163.13 | 253.02 | 342.54 | 现金流量净额 | | 89.69 | 369.16 | 419.76 | 484.64 | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

杨钟，半导体物理本科，工商管理硕士，6 年半导体行业经验，2018 年加入国海证券研究所。

沈钱，电子科技大学光电工程学士，香港理工大学电子信息学博士，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。