



2020-03-23

公司点评报告

增持/维持

晶方科技(603005)

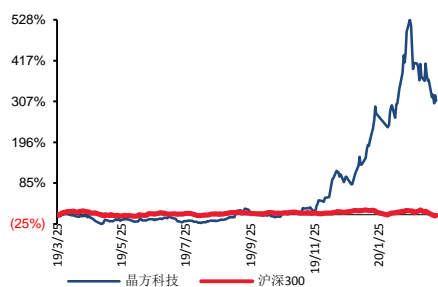
目标价: 99.94

昨收盘: 88.27

信息技术 半导体与半导体生产设备

图像传感应接不暇，3D 识别不断加码

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	230/230
总市值/流通(百万元)	20,274/20,274
12 个月最高/最低(元)	135.70/16.17

相关研究报告:

晶方科技(603005)《CIS 景气高涨，传感龙头终迎硕果》--2020/01/22

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

联系人: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

事件: 晶方科技发布 2019 年年报显示: 2019 年度实现营业收入 5.60 亿, 同比下降 1.04%; 实现归母净利润 1.08 亿, 同比增长 52.27%。实现销售毛利率 39.03%, 增长 11.09 个百分点; 销售净利率 19.33%, 增长 6.77 个百分点。其中第四季度单季实现营收 2.19 亿, 同比大增 55.58%, 毛净利率分别为 41.70%及 25.74%。

CIS 高度景气, 持续增长值得期待。 相关统计数据显示: 2019 年全球半导体收入总计 4183 亿美元, 同比下滑 11.9%, 然而总量的下滑并未改变 CIS 等相关细分领域的景气高涨。2019 年下半年以来, CIS 芯片需求在手机多摄、汽车摄像、屏下指纹、安防监控的驱动下持续向好, 晶方科技作为 CIS 芯片封装的全球龙头, 显著受益于次一轮景气周期, 成功实现快速成长。如不考虑当前疫情对全球需求端的影响, 在过去几个季度需求端正常时, 我们看到的是产业链 CIS 芯片的供应一直处在紧张状态, 易见, 如疫情在 2020 年中逐步受控, 公司相关业务将依旧紧俏, 持续高增长值得期待。

增资晶方光电, 3D 传感投入加码。 自 2019 年 1 月收购荷兰 Anteryon 以来, 积极开展技术与业务的协调整合, 一方面持续提升 Anteryon 在光学设计领域的核心优势, 进一步拓展在工业、汽车等应用领域的市场规模。同时努力将其领先的设计与制造技术进行移植, 在苏州建设产线, 以实现规模量产。2020 年 3 月 23 日公告显示: 公司将与苏州工业园区共同对晶方光电增资, 意味着公司 3D 传感业务步入快车道。未来随着该细分市场快速发展, 早已前瞻布局和优势卡位的晶方科技有望深度收益。

5G 终端渐行渐近, 超薄指纹待时而飞。 尽管全球 5G 终端出货节奏在新冠疫情影响下有所递延, 但我们也看到中国、日韩等地疫情正逐步得到控制, 相关产业链亦有序恢复, 短期波动难以撼动 5G 发展的主线趋势。伴随着 5G 手机渗透率逐步提升, 随之而来的是如何平衡快速增长的元器件数量和有限内部空间的矛盾。公司 TSV 技术可用于屏下指纹识别封装, 助力指纹识别模组向超薄方向进化, 为电池等其他元器件留下充裕空间, 且与下游核心大客户有持久的合作开发, 将会显著受益于 5G 智能手机趋势下生物识别的新机遇。

盈利预测和投资评级: 维持增持评级。 CIS 行业的高度景气是公司当

下最为扎实的业绩压舱石，而 5G 智能终端的超薄指纹也将是能见度较高的重要增量。此外，对晶方光电的进一步投入，也彰显出公司对 3D 传感市场的充分自信和持续看好。产能方面，公司亦通过定增募资等手段积极扩产，进一步提升公司综合实力，毫无疑问，在半导体先进封装领域深耕多年的晶方科技现已驶入发展快车道。预计公司 2020-2022 年将分别实现净利润 4.17、5.38、6.97 亿元，对应 2020-2022 年 PE 46.78、36.27、28.03 倍，维持公司增持评级。

风险提示：

新冠疫情打破 CIS 景气度，新产能投放不及预期，3D 传感市场需求不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	560	1399	1740	2143
(+/-%)	(1.06%)	149.82%	24.37%	23.16%
净利润(百万元)	108	417	538	697
(+/-%)	52.27%	285.34%	28.98%	29.41%
摊薄每股收益(元)	0.47	1.82	2.34	3.03
市盈率(PE)	180.26	46.78	36.27	28.03

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	785	859	1,328	1,961	2,596	营业收入	566	560	1,399	1,740	2,143
应收和预付款项	94	132	360	252	502	营业成本	408	342	727	922	1,136
存货	70	90	172	160	249	营业税金及附加	9	10	23	28	35
其他流动资产	148	54	55	65	75	销售费用	2	1	4	5	6
流动资产合计	1,097	1,134	1,916	2,438	3,422	管理费用	39	40	246	276	312
长期股权投资	130	185	185	185	185	财务费用	(32)	(28)	(19)	(30)	(42)
投资性房地产	0	83	75	66	57	资产减值损失	1	(2)	0	0	0
固定资产	867	749	645	485	325	投资收益	0	(3)	0	0	0
在建工程	54	55	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	89	63	55	47	40	营业利润	87	112	417	538	697
长期待摊费用	2	1	0	0	0	其他非经营损益	(7)	(0)	0	0	0
其他非流动资产	33	37	5	4	6	利润总额	80	112	417	538	697
资产总计	2,272	2,308	2,880	3,226	4,036	所得税	9	4	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	71	108	417	538	697
应付和预收款项	193	169	378	316	532	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	71	108	417	538	697
其他负债	196	153	176	143	167						
负债合计	389	322	554	459	699						
股本	234	230	230	230	230	预测指标					
资本公积	875	883	883	883	883		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	774	873	1,214	1,654	2,224	毛利率	27.94%	39.03%	48.00%	47.00%	47.00%
归母公司股东权益	1,883	1,985	2,327	2,767	3,336	销售净利率	12.56%	19.33%	29.84%	30.94%	32.50%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	-9.95%	-1.04%	149.58%	24.41%	23.16%
股东权益合计	1,883	1,985	2,327	2,767	3,336	EBIT 增长率	-40.72%	70.96%	343.92%	27.64%	28.73%
负债和股东权益	2,272	2,308	2,880	3,226	4,036	净利润增长率	-25.67%	52.27%	285.34%	28.98%	29.41%
						ROE	0.04	0.05	0.18	0.19	0.21
						ROA	0.02	0.04	0.14	0.16	0.16
						ROIC	0.05	0.08	0.36	0.50	0.78
						EPS (X)	0.31	0.47	1.82	2.34	3.03
						PE (X)	274.49	180.26	46.78	36.27	28.03
						PB (X)	10.37	9.83	8.39	7.06	5.85
						PS (X)	34.48	34.84	13.96	11.22	9.11
						EV/EBITDA (X)	111.37	87.93	31.99	25.94	20.64

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。