



2021-08-28

公司点评报告

买入/调高

晶方科技(603005)

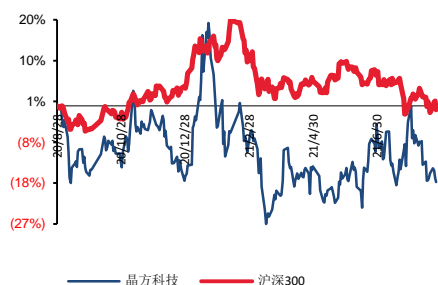
目标价: 70.23

昨收盘: 51.82

信息技术 半导体与半导体生产设备

## CIS 持续景气，消费、安防、汽车电子助力成长

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	408/407
总市值/流通(百万元)	21,147/21,102
12 个月最高/最低(元)	88.90/47.38

## 相关研究报告:

晶方科技(603005)《图像传感应接不暇，3D 识别不断加码》——2020/03/23

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: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110002

**事件:** 晶方科技发布 2021 年中报显示: 2021 年上半年实现营业收入 6.94 亿, 同比增长 52.63%; 实现归母净利润 2.68 亿, 同比增长 71.66%。第二季度实现毛利率 54.12%, 比上年同期增加 4.48 个百分点, 环比 Q1 增加 2.44 个百分点。

**下游需求多点开花，图像传感持续景气。**随着 AIoT、扫地机、机器视觉、泛安防、汽车智能化、手机多摄的蓬勃发展，以摄像头为代表的传感器产品应用场景愈加丰富，细分赛道持续高速增长。据 IC Insights《2021 OSD 报告》数据显示，2021 年 CMOS 图像传感器收入将恢复强劲的高增长势头，增长 19%，达到 228 亿美元，且到 2025 年，CMOS 图像传感市场规模将达到 336 亿美元，年复合增速高达 14.9%。晶方科技作为 CMOS 图像传感器晶圆级封装龙头，将显著受益于这一半导体高成长细分市场。

**深度整合 Anteryon，持续加码 3D 传感。**新思界产业研究中心数据显示: 预计全球 3D 传感器市场规模将从 2020 年的 29 亿美元增长到 2025 年的 100 亿美元，复合年增长率为 27.9%。晶方光电于 2019 年 1 月收购的荷兰 Anteryon 公司具备晶圆级光学组件设计、制造能力，其技术可以广泛应用于 3D 传感领域的深度识别、潜望式光路、衍射器件和微镜头阵列等方面。2021 年 4 月，公司通过收购晶方产业基金股权，进一步加强与晶方光电及荷兰 Anteryon 公司的互补融合，积极开展技术与业务的协调整合，一方面推进 Anteryon 公司的光学设计与混合光学镜头业务的稳步增长，同时进一步提升晶方光电晶圆级微型光学器件制造技术的工艺、量产能力与商业化应用规模。未来随着 3D 传感市场的快速成长，以及公司自身产品和技术日臻完善，业绩成长可望再添引擎。

**研发创新不断加码，奠定长期成长基础。**上半年，公司研发支出 0.81 亿，同比增加 16.68%，持续优化完善 8 寸、12 寸晶圆级 TSV 封装工艺，简化流程、创新工艺，并通过设备材料的客制化开发与购置拓展产能，多管齐下有效提升生产规模。积极推进 FAN-OUT 封装技术的持续拓展开发，提升生产效率与规模，在大尺寸高像素产品的应用规模有效扩大，持续推进 STACK 和汽车电子领域封装工艺的创新优化，量产能力与规模稳步推进提升；积极推进系统模块封装、光学设计与器件制造技术能力的开发布局 and 协同整合。作为晶圆级封装行业领头羊，公司在

新技术领域的持续研发投入，将有机会催化出新的业绩增长点，奠定长期成长基础。

**盈利预测和投资评级：给予买入评级。**预计公司 2021-2023 年将分别实现净利润 5.87、8.17、11.41 亿元，对应 PE 36.01、25.87、18.53 倍，考虑到图像传感封测需求未来几年的高成长性，公司在消费、车载、安防、IoT 领域的优势卡位，以及颇具潜力的 3D 传感市场机遇，给予公司买入评级。

**风险提示：**

CIS 景气度不及预期；新产品研发不及预期；3D 传感市场需求不及预期；市场竞争加剧。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1104	1511	2051	2814
(+/-%)	97.14	36.87	35.74	37.20
净利润(百万元)	382	587	817	1141
(+/-%)	252.35	53.90	39.18	39.64
摊薄每股收益(元)	0.94	1.44	2.00	2.80
市盈率(PE)	55.41	36.01	25.87	18.53

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	681	2,034	2,734	3,592	4,783	营业收入	560	1,104	1,511	2,051	2,814
应收和预付款项	132	171	213	235	278	营业成本	342	555	704	943	1,280
存货	90	96	134	145	157	营业税金及附加	10	13	23	32	44
其他流动资产	232	235	237	256	278	销售费用	1	1	3	4	6
流动资产合计	1,134	2,536	3,318	4,228	5,496	管理费用	40	32	40	48	70
长期股权投资	185	209	209	209	209	财务费用	(28)	(20)	(40)	(56)	(82)
投资性房地产	83	79	70	61	53	资产减值损失	(2)	(1)	(1)	(2)	(4)
固定资产	749	739	630	521	417	投资收益	(3)	(10)	0	0	0
在建工程	55	59	65	76	75	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	63	65	57	49	40	营业利润	112	433	691	962	1,343
长期待摊费用	1	0	0	0	0	其他非经营损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他非流动资产	37	46	23	45	65	利润总额	112	433	691	962	1,343
资产总计	2,308	3,734	4,372	5,189	6,356	所得税	4	51	104	144	201
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	108	382	587	817	1,141
应付和预收款项	143	198	262	274	298	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	108	382	587	817	1,141
其他负债	180	171	179	199	234	预测指标					
负债合计	322	369	441	473	532		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	230	339	339	339	339	毛利率	39.03%	49.68%	53.40%	54.00%	54.50%
资本公积	883	1,833	1,833	1,833	1,833	销售净利率	19.33%	34.58%	38.87%	39.85%	40.56%
留存收益	873	1,192	1,758	2,543	3,651	销售收入增长率	-1.04%	96.93%	36.92%	35.74%	37.20%
归母公司股东权益	1,985	3,364	3,931	4,716	5,824	EBIT 增长率	70.96%	355.00%	58.32%	39.73%	40.22%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	52.27%	252.35%	53.90%	39.18%	39.64%
股东权益合计	1,985	3,364	3,931	4,716	5,824	ROE	0.05	0.11	0.15	0.17	0.20
负债和股东权益	2,308	3,734	4,372	5,189	6,356	ROA	0.04	0.11	0.15	0.17	0.20
现金流量表(百万)						ROIC	0.07	0.28	0.42	0.63	0.93
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(X)	0.27	0.94	1.44	2.00	2.80
经营性现金流	129	494	707	906	1,204	PE(X)	195.25	55.41	36.01	25.87	18.53
投资性现金流	(378)	213	(40)	(87)	(73)	PB(X)	10.65	6.29	5.38	4.48	3.63
融资性现金流	(77)	993	33	39	60	PS(X)	37.74	19.16	14.00	10.31	7.51
现金增加额	(331)	1,689	700	858	1,191	EV/EBITDA(X)	52.91	29.30	18.03	12.94	8.88

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



... .. 文

13728975701

liyw@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。