

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	28.73
总股本/流通股本(亿股)	6.52 / 6.52
总市值/流通市值(亿元)	187 / 187
52周内最高/最低价	34.49 / 13.73
资产负债率(%)	14.6%
市盈率	124.91
第一大股东	中新苏州工业园区创业投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

晶方科技(603005)

新技术逐步推进，海外产能积极布局

● 投资要点

海外产能积极布局。依托新加坡子公司国际业务总部，进一步完善公司海外业务中心、研发工程中心与投融资平台，并积极推进马来西亚槟城生产与制造基地的筹备与建设，以更好贴近海外客户需求、巩固提升海外产业链地位，推进工艺创新与项目开发，搭建布局全球化的投融资平台与生产制造基地。

新技术不断布局。公司作为晶圆级硅通孔(TSV)封装技术的领先者，聚焦以影像传感芯片为代表的智能传感器市场，持续根据产品与市场新需求，对工艺进行创新优化。不断提升车规 STACK 封装技术的工艺水平与量产能力，推进 A-CSP 工艺的开发拓展，扩大在车载 CIS 领域的技术领先优势与生产规模；发挥产能、技术、核心客户等优势，进一步巩固在智能手机、安防监控数码等应用领域市场占有率；积极布局拓展新的应用市场，大力推进 MEMS、Filter、AR/VR 等应用领域的商业化应用规模；积极开发晶圆级集成封装技术，把握产业和市场不断变化的创新需求。加强微型光学器件设计、研发与制造能力的整合与拓展。发挥 Anteryon 公司领先的光学设计与开发能力，通过设备投资与团队引进，持续提升混合镜头产品在半导体设备、智能制造、农业自动化市场的业务规模；积极扩大晶圆级光学器件(WLO)制造技术在汽车智能投射领域的量产规模，并加大与 TIE1 的共同合作，努力推进汽车大灯、信号灯等车用智能交互系统产品的开发进程。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 11/15/20 亿元，实现归母净利润分别为 2.5/3.7/4.6 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 75 倍、50 倍、41 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

行业波动风险，技术产业化风险，成本上升风险，全球产业链重构下行风险，汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	913	1100	1501	2000
增长率 (%)	-17.43	20.49	36.42	33.23
EBITDA (百万元)	319.59	444.35	578.93	699.40
归属母公司净利润 (百万元)	150.10	250.28	371.43	462.08
增长率 (%)	-34.30	66.75	48.41	24.40
EPS (元/股)	0.23	0.38	0.57	0.71
市盈率 (P/E)	124.83	74.86	50.45	40.55
市净率 (P/B)	4.58	4.39	4.10	3.80
EV/EBITDA	37.94	36.80	27.46	21.92

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	913	1100	1501	2000	营业收入	-17.4%	20.5%	36.4%	33.2%
营业成本	565	604	825	1095	营业利润	-37.6%	87.0%	40.9%	27.4%
税金及附加	10	12	16	21	归属于母公司净利润	-34.3%	66.7%	48.4%	24.4%
销售费用	8	10	13	17	获利能力				
管理费用	73	90	120	158	毛利率	38.2%	45.1%	45.0%	45.2%
研发费用	136	149	210	280	净利率	16.4%	22.7%	24.7%	23.1%
财务费用	-48	-64	-63	-70	ROE	3.7%	5.9%	8.1%	9.4%
资产减值损失	-14	-21	-22	-25	ROIC	3.1%	4.6%	6.9%	8.2%
营业利润	161	301	424	541	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	14.6%	9.1%	10.5%	12.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.69	7.93	7.14	6.56
利润总额	161	301	424	541	营运能力				
所得税	5	45	42	65	应收账款周转率	10.26	11.47	12.47	12.27
净利润	156	256	382	476	存货周转率	5.16	6.05	8.09	8.76
归母净利润	150	250	371	462	总资产周转率	0.19	0.23	0.30	0.37
每股收益(元)	0.23	0.38	0.57	0.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.23	0.38	0.57	0.71
货币资金	2555	2459	2916	3490	每股净资产	6.27	6.54	7.00	7.57
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	100	104	152	194	PE	124.83	74.86	50.45	40.55
预付款项	1	1	1	2	PB	4.58	4.39	4.10	3.80
存货	109	91	113	137	现金流量表				
流动资产合计	2780	2672	3200	3843	净利润	156	256	382	476
固定资产	944	926	877	802	折旧和摊销	176	207	218	229
在建工程	249	300	252	218	营运资本变动	-18	19	15	42
无形资产	104	96	89	81	其他	-9	-17	18	21
非流动资产合计	2044	2064	1957	1838	经营活动现金流净额	306	465	632	767
资产总计	4824	4736	5157	5681	资本开支	-211	-230	-110	-110
短期借款	5	30	32	34	其他	-1306	-28	8	8
应付票据及应付账款	201	201	284	371	投资活动现金流净额	-1517	-258	-103	-102
其他流动负债	283	106	132	182	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	489	337	448	586	债务融资	194	-272	4	4
其他	214	94	96	98	其他	-68	-29	-77	-95
非流动负债合计	214	94	96	98	筹资活动现金流净额	125	-301	-73	-91
负债合计	703	430	543	684	现金及现金等价物净增加额	-1080	-95	457	574
股本	653	652	652	652					
资本公积金	1690	1690	1690	1690					
未分配利润	1479	1641	1882	2182					
少数股东权益	33	38	49	62					
其他	267	285	340	410					
所有者权益合计	4122	4306	4614	4997					
负债和所有者权益总计	4824	4736	5157	5681					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048