

晶方科技 (603005)

动态跟踪点评报告: TSMC 预计推出 CPO 技术, 先进封装迎来新增长

买入 (维持)

2024 年 12 月 31 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

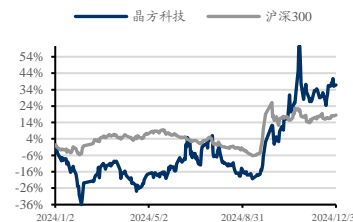
zhoug@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,106.07	913.29	1,186.50	1,539.42	1,943.43
同比 (%)	(21.62)	(17.43)	29.92	29.74	26.24
归母净利润 (百万元)	228.44	150.10	243.39	387.73	488.51
同比 (%)	(60.34)	(34.30)	62.15	59.31	25.99
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.35	0.23	0.37	0.59	0.75
P/E (现价&最新摊薄)	83.45	127.01	78.32	49.17	39.02

投资要点

- **台积电发布 CPO 技术, 行业景气度再度向上:** 台积电 (TSMC) 近日正式宣布, 将在 2026 年推出全新的共同封装光学 (CPO) 技术, 融合其业界领先的 Chip-on-Wafer-on-Substrate (CoWoS) 封装技术与硅光子 (Silicon Photonics) 技术。此举旨在满足人工智能 (AI) 与高性能计算 (HPC) 领域对高速数据传输和低能耗的迫切需求, 同时引领下一代数据中心的技术潮流。根据台积电的时间表, COUPE 将在 2025 年完成小型插拔式连接器的验证, 并于 2026 年与 CoWoS 封装技术结合, 实现 CPO 方案的全面部署。通过将光学连接直接嵌入封装层, CPO 技术不仅能够显著提高数据传输速率, 还能降低功耗和延迟, 为 AI 和 HPC 应用带来革命性提升, 当前台积电正大幅扩充 CoWoS 封装的产能, 先进封装景气度再度向上。
- **硅光方案趋势显著, 渗透率有望逐步提升。** 硅光方案当前技术水平国内外趋同, 同时结合当下单模产品 EML 芯片短缺, 硅光方案能缓解光模块在 AI 数据中心的交付问题。同时, 从技术商业化落地的角度看, 光模块带宽迭代至 1.6T 后, 硅光方案的技术和成本性价比有望逐步凸显, 规模有望随着 NV 服务器的需求量而提升, 而硅光渗透率受益于光芯片短期短缺以及 AI 需求紧迫, 故从 2025 年起, 硅光的占比有望逐年提升。
- **开拓 TSV 应用场景, 优化公司盈利结构。** 公司根据产品与市场需求持续进行工艺创新优化, 一方面优化提升 TSV-STACK 封装工艺水平, 同时发挥自身 TSV、Fan-out、模组集成等多样化的技术服务能力, 开发拓展 A-CSP 等新的创新工艺, 从而增加量产规模提升生产效率、缩减生产周期与成本, 拓展新的产品市场, 一方面持续提升公司在原有车规 CIS 领域的技术领先优势与业务规模, 另一方面, 公司通过 TSV 技术的新应用领域, 打开公司新的增长点。AI 的景气度持续向上, 公司通过对于 TSV 技术的布局, 将有望受益于 AI 景气度从而提升公司业务的盈利性。
- **盈利预测与投资评级:** 由于 CIS 领域下游需求下降, 行业内产品价格承压, 我们将 24-25 年预测从 3.5/5.2 调整至 2.4/3.9 亿元, 新增 2026 年预测为 4.9 亿元, 对应 PE 估值为 78/49/39 倍, 基于公司在 TSV 技术布局领先, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 技术应用落地不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.40
一年最低/最高价	13.44/36.77
市净率(倍)	4.54
流通 A 股市值(百万元)	19,173.85
总市值(百万元)	19,173.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.48
资产负债率(% LF)	8.94
总股本(百万股)	652.17
流通 A 股(百万股)	652.17

相关研究

《晶方科技(603005): 晶圆级封装龙头, 车载业务三线布局, 光学器件第二增长曲线》

2023-10-10

晶方科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,780	2,678	3,166	3,766	营业总收入	913	1,187	1,539	1,943
货币资金及交易性金融资产	2,555	2,411	2,837	3,340	营业成本(含金融类)	565	696	866	1,095
经营性应收款项	101	112	147	194	税金及附加	10	13	16	20
存货	109	139	165	213	销售费用	8	11	14	18
合同资产	0	0	0	0	管理费用	73	73	77	97
其他流动资产	16	17	18	19	研发费用	136	166	216	272
非流动资产	2,044	2,198	2,197	2,211	财务费用	(48)	0	0	0
长期股权投资	327	327	327	327	加:其他收益	40	51	64	84
固定资产及使用权资产	975	986	968	945	投资净收益	(29)	(17)	0	0
在建工程	249	312	306	311	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	104	117	117	119	减值损失	(19)	0	0	0
商誉	284	378	409	451	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	161	262	414	524
其他非流动资产	103	75	67	56	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,824	4,876	5,363	5,977	利润总额	161	262	414	524
流动负债	489	355	443	554	减:所得税	5	14	16	21
短期借款及一年内到期的非流动负债	212	9	10	8	净利润	156	249	399	503
经营性应付款项	201	236	290	376	减:少数股东损益	6	5	11	14
合同负债	31	32	49	60	归属母公司净利润	150	243	388	489
其他流动负债	45	78	94	110	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.37	0.59	0.75
非流动负债	214	187	187	187	EBIT	143	262	414	524
长期借款	101	101	101	101	EBITDA	320	503	618	773
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.15	41.35	43.72	43.64
租赁负债	34	34	34	34	归母净利率(%)	16.43	20.51	25.19	25.14
其他非流动负债	79	52	52	52	收入增长率(%)	(17.43)	29.92	29.74	26.24
负债合计	703	541	629	741	归母净利润增长率(%)	(34.30)	62.15	59.31	25.99
归属母公司股东权益	4,089	4,297	4,684	5,173					
少数股东权益	33	38	49	63					
所有者权益合计	4,122	4,335	4,733	5,236					
负债和股东权益	4,824	4,876	5,363	5,977					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	306	463	628	768	每股净资产(元)	6.27	6.59	7.18	7.93
投资活动现金流	(1,517)	(414)	(202)	(263)	最新发行在外股份(百万股)	652	652	652	652
筹资活动现金流	125	(192)	0	(1)	ROIC(%)	3.21	5.56	8.52	9.81
现金净增加额	(1,080)	(144)	426	503	ROE-摊薄(%)	3.67	5.66	8.28	9.44
折旧和摊销	176	240	203	249	资产负债率(%)	14.56	11.10	11.74	12.39
资本开支	(211)	(425)	(211)	(276)	P/E(现价&最新股本摊薄)	127.01	78.32	49.17	39.02
营运资本变动	(18)	27	26	16	P/B(现价)	4.67	4.44	4.07	3.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>