

晶方科技（603005.SH）

WLCSP 龙头业绩高增，先进封装大有可为

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,106	913	1,126	1,560	2,025
增长率 yoy（%）	-21.6	-17.4	23.3	38.5	29.8
归母净利润（百万元）	228	150	253	411	502
增长率 yoy（%）	-60.3	-34.3	68.5	62.4	22.1
ROE（%）	5.8	3.8	5.9	9.0	10.1
EPS 最新摊薄（元）	0.35	0.23	0.39	0.63	0.77
P/E（倍）	81.8	124.4	73.8	45.5	37.2
P/B（倍）	4.7	4.6	4.3	4.0	3.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年度业绩预告。公司预计 2024 年度实现归母净利润 2.40-2.64 亿元，同比增长 59.90%-75.89%；预计实现扣非净利润 2.08-2.32 亿元，同比增长 79.39%-100.09%。其中，单季度 Q4 预计实现归母净利润 0.56-0.80 亿元，同比增长 40.87%-101.75%，环比变动为 -25.35%至 6.91%；预计实现扣非净利润 0.52-0.76 亿元，同比增长 69.89%-148.20%，环比变动为 -20.70%至 15.86%。

消费电子需求逐步企稳向好，车载业务规模持续提升：公司专注于传感器领域的封装测试业务，封装产品主要包括图像传感器芯片、生物身份识别芯片、MEMS 芯片等，相关产品广泛应用于手机、安防监控、身份识别、汽车电子、3D 传感等电子领域。受益汽车智能化趋势的持续渗透，车规 CIS 芯片的应用范围快速增长，公司在车规 CIS 领域的封装业务规模与领先优势持续提升，同时以智能手机为代表的消费类电子领域库存水平逐步回归正常，市场需求呈现回暖趋势，从而使得公司的业务规模与盈利能力恢复增长趋势。

WLSP 技术全球领先，先进封装大有可为：公司是全球将晶圆级芯片尺寸封装（WLCSP）专注应用在以影像传感器为代表的传感器领域的先行者与引领者。晶圆级芯片尺寸封装技术的核心工艺优势包括晶圆级、硅通孔（TSV）、三维 RDL 等工艺能力。公司专注发展的 Shellcase 系列 WLCSP 工艺流程包括在芯片的正反面黏贴玻璃基板，将芯片线路、焊垫引至背面。玻璃基板具有透明特性，因此，Shellcase 系列 WLCSP 在影像传感器（CIS）封装上具有绝佳的优势。公司上游主要为光学原材料制造，参与者主要为生产光学玻璃的材料企业；中游为光学元件及其组件；下游主要包括消费电子、半导体制造、车载镜头、激光器、光通信等行业。目前，精材科技股份有限公司（台积电控股）和公司是全球最大的两家提供 WLCSP 量产服务的专业封测公司。公司多年专注发展 WLSCP 技术，作为全球 12 英寸晶圆级芯片尺寸封装技术的开发者，同时具备 8 英寸、12 英寸的晶圆级芯片尺寸封装技术与规模量产能力，其技术与产能优势逐年强化。

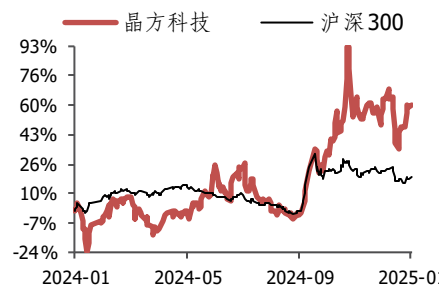
玻璃基性能优势明显，半导体应用前景广阔：与现今的有机基板相比，玻璃独特的超低平坦度、更佳的热稳定性和机械稳定性可以提高基板的互连密度。同时玻璃基板具备优越电气性能，高电阻率和低介电常数可减少传输损耗，

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 1 月 20 日收盘价（元）	28.64
总市值（百万元）	18,678.20
流通市值（百万元）	18,678.20
总股本（百万股）	652.17
流通股本（百万股）	652.17
近 3 月日均成交额（百万元）	1,847.45

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《Q1 利润同比高速增长，车载+TSV 封装贡献成长动能——晶方科技（603005.SH）公司动态点评》
2024-06-11

保障互联密度和信号的完整性。此外，玻璃基板封装的封装尺寸变化带来显著成本效益。采用大规格的矩形玻璃作为载体或最终作为中介层，能够在一个载体或中介层中容纳更多芯片，可显著提高先进封装的效率。在半导体领域，随着 AI 的拉动，市场对更强大算力的需求增加，玻璃基封装在半导体领域的应用有望持续扩大。公司具备晶圆级光学加工技术，精密玻璃加工能力，以及相关系统模块集成的多样化技术与产品服务能力，有望受益玻璃基封装的行业趋势。

维持“买入”评级：公司具备 8 英寸、12 英寸的晶圆级芯片尺寸封装技术与规模量产能力，同时具备晶圆级光学加工技术，精密玻璃加工能力，以及相关系统模块集成的多样化技术与产品服务能力，有望受益玻璃基封装的行业趋势。随着消费电子需求逐步回归正常，汽车电子业务持续发展，公司业绩有望持续提升，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.53 亿元、4.11 亿元、5.02 亿元，EPS 分别为 0.39 元、0.63 元、0.77 元，对应 PE 分别为 74X、46X、37X。

风险提示：汇率波动风险、下游需求恢复不及预期、技术革新风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2513	2780	3458	4728	6148
现金	2294	2555	3150	4363	5664
应收票据及应收账款	89	100	118	186	212
其他应收款	3	3	4	5	7
预付账款	1	1	2	2	3
存货	110	109	171	157	248
其他流动资产	16	14	14	14	14
非流动资产	2069	2044	2128	2383	2639
长期股权投资	362	327	317	306	293
固定资产	884	944	1059	1297	1528
无形资产	110	104	101	103	106
其他非流动资产	713	669	652	677	712
资产总计	4582	4824	5586	7111	8787
流动负债	426	489	1043	2269	3539
短期借款	11	5	621	1867	2967
应付票据及应付账款	190	201	285	296	420
其他流动负债	225	283	137	106	152
非流动负债	135	214	194	178	160
长期借款	3	101	82	65	48
其他非流动负债	131	113	113	113	113
负债合计	561	703	1237	2447	3700
少数股东权益	35	33	37	45	58
股本	653	653	653	653	653
资本公积	1712	1690	1690	1690	1690
留存收益	1618	1722	1927	2262	2673
归属母公司股东权益	3987	4089	4312	4619	5030
负债和股东权益	4582	4824	5586	7111	8787

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	392	306	371	487	803
净利润	234	156	257	419	514
折旧摊销	162	173	141	184	239
财务费用	-62	-48	-63	-33	-5
投资损失	2	29	-1	-4	6
营运资金变动	-10	-16	40	-79	47
其他经营现金流	67	11	-3	1	1
投资活动现金流	-631	-1517	-220	-434	-500
资本支出	125	211	236	449	508
长期投资	-555	-1360	11	10	13
其他投资现金流	50	54	6	5	-5
筹资活动现金流	3	125	-173	-86	-102
短期借款	5	-6	616	1246	1099
长期借款	0	97	-19	-17	-17
普通股增加	245	-1	0	0	0
资本公积增加	-114	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-132	56	-770	-1316	-1184
现金净增加额	-230	-1080	-21	-33	201

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1106	913	1126	1560	2025
营业成本	618	565	722	847	1047
营业税金及附加	11	10	11	15	21
销售费用	8	8	6	10	14
管理费用	68	73	60	93	129
研发费用	193	136	162	232	312
财务费用	-62	-48	-63	-33	-5
资产和信用减值损失	-53	-19	-1	-2	-3
其他收益	42	40	48	50	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	-29	1	4	-6
资产处置收益	0	0	4	1	1
营业利润	258	161	280	450	546
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	16	0	4	5	7
利润总额	242	161	276	444	539
所得税	8	5	19	25	25
净利润	234	156	257	419	514
少数股东损益	5	6	4	8	12
归属母公司净利润	228	150	253	411	502
EBITDA	354	290	356	596	779
EPS (元/股)	0.35	0.23	0.39	0.63	0.77

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-21.6	-17.4	23.3	38.5	29.8
营业利润 (%)	-59.6	-37.6	74.1	60.4	21.4
归属母公司净利润 (%)	-60.3	-34.3	68.5	62.4	22.1
获利能力					
毛利率 (%)	44.2	38.2	35.9	45.7	48.3
净利率 (%)	21.1	17.1	22.8	26.9	25.4
ROE (%)	5.8	3.8	5.9	9.0	10.1
ROIC (%)	4.5	2.5	3.9	5.8	6.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.2	14.6	22.2	34.4	42.1
净负债比率 (%)	-54.0	-52.6	-54.1	-50.1	-50.2
流动比率	5.9	5.7	3.3	2.1	1.7
速动比率	5.6	5.4	3.1	2.0	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	12.0	10.3	11.6	11.3	11.0
应付账款周转率	2.9	2.9	3.0	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.23	0.39	0.63	0.77
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.60	0.47	0.57	0.75	1.23
每股净资产 (最新摊薄)	6.11	6.27	6.61	7.08	7.71
估值比率					
P/E	81.8	124.4	73.8	45.5	37.2
P/B	4.7	4.6	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	46.8	57.0	46.0	27.5	20.8

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686