

股票投资评级

买入 | 维持

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)	30.65
总股本/流通股本(亿股)	6.52 / 6.52
总市值/流通市值(亿元)	200 / 200
52周内最高/最低价	35.22 / 25.62
资产负债率(%)	10.2%
市盈率	53.77
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)

车规 CIS 与光学器件双轮驱动业绩跃升

● 投资要点

聚焦智能传感器市场，WLCSP、TSV 等先进封装技术全球领先。公司作为晶圆级硅通孔(TSV)封装技术的领先者，重点聚焦以影像传感芯片为代表的智能传感器市场，封装的产品主要包括 CIS 芯片、生物身份识别芯片、MEMS 芯片、RF 芯片等，广泛应用于汽车电子、安防监控及数码(IoT)、AI 眼镜、机器人、智能手机等市场领域。2025 年，公司根据产品与市场需求持续进行工艺创新优化，实现产品与市场应用突破：1) 顺应汽车智能化发展趋势，持续优化提升 TSV-STACK 封装工艺水平，迭代创新 A-CSP、I-BGA 等创新工艺，不断增加量产规模，提升生产效率，显著提升公司在车规 CIS 领域的技术领先优势与业务规模；2) 在安防监控数码 IOT、智能手机等应用领域，利用自身产能规模、技术、核心客户等优势，巩固提升市场占有率，向中高像素、高清化产品领域有效拓展；3) 在 AI 眼镜、机器人、全景相机等新兴领域，通过工艺开发与市场拓展，有效实现商业化量产；4) 持续推进 Cavity-Last、TSV-LAST 相关工艺的开发拓展，在 MEMS、FILTER 等领域的量产规模持续提升，有效拓展了 TSV 封装技术的市场应用。2025 年，公司芯片封装及测试业务实现收入 11.35 亿元，同比增长 49.90%。

外延并购荷兰 ANTERYON 公司，形成光学器件设计制造及一体化的异质集成能力。公司通过并购及业务技术整合，有效拓展微型光学器件的设计、研发与制造业务，并拥有一站式的光学器件设计与研发，完整的晶圆级光学微型器件核心制造能力，相关产品广泛应用于半导体设备、工业智能、车用智能投射等应用领域。通过聚焦半导体等领域核心客户需求，有效拓宽混合镜头业务所服务的客户产品种类，并从光学器件向光学模块、光机电系统延伸拓展。同时顺应 AI 智能快速发展的市场趋势，拓展开发 SIL (system in lens) 光学技术，积极推进光学设计与制造能力向集成化、可编程化方向发展，以把握人工智能快速发展对光学产业带来的革命性市场机遇。2025 年，公司光学及其他收入 3.24 亿元，同比增长 10.54%。

积极拓展高功率氮化镓技术，有序推进全球化布局。公司持续加强与以色列 VisIC 公司的协同整合，努力拓展高功率氮化镓技术，充分利用自身先进封装方面的产业和技术能力，为把握三代半导体在新能源汽车、算力中心等应用领域的产业发展机遇进行技术与产业布局。为应对当前国际贸易与产业重构发展趋势，积极推进公司的市场拓展、技术研发及全球化生产与投资布局。积极推进在马来西亚槟城的生产基地建设，搭建全球化的综合性技术平台，以更好贴近海外客户需求，保持行业持续领先地位。

● **投资建议**

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 20.27/25.90/32.81 亿元，分别实现归母净利润 5.45/7.06/9.04 亿元，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1474	2027	2590	3281
增长率(%)	30.44	37.56	27.74	26.71
EBITDA（百万元）	553.12	754.74	945.97	1176.96
归属母公司净利润（百万元）	369.62	545.12	706.05	904.26
增长率(%)	46.23	47.48	29.52	28.07
EPS（元/股）	0.57	0.84	1.08	1.39
市盈率（P/E）	54.08	36.67	28.31	22.11
市净率（P/B）	4.34	3.97	3.58	3.17
EV/EBITDA	29.69	23.59	18.08	13.78

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1474	2027	2590	3281	营业收入	30.4%	37.6%	27.7%	26.7%
营业成本	780	1047	1334	1686	营业利润	45.2%	49.0%	29.3%	27.9%
税金及附加	9	12	16	20	归属于母公司净利润	46.2%	47.5%	29.5%	28.1%
销售费用	8	20	26	33	<b>获利能力</b>				
管理费用	103	142	181	230	毛利率	47.1%	48.3%	48.5%	48.6%
研发费用	153	223	285	361	净利率	25.1%	26.9%	27.3%	27.6%
财务费用	5	-31	-42	-56	ROE	8.0%	10.8%	12.6%	14.4%
资产减值损失	-30	-10	-10	-10	ROIC	7.6%	10.0%	11.6%	13.2%
<b>营业利润</b>	<b>418</b>	<b>624</b>	<b>806</b>	<b>1031</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	10.2%	11.6%	12.2%	12.8%
营业外支出	0	5	5	5	流动比率	6.36	5.85	5.85	5.91
<b>利润总额</b>	<b>418</b>	<b>619</b>	<b>801</b>	<b>1026</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	49	68	88	113	应收账款周转率	9.71	10.16	10.10	10.06
<b>净利润</b>	<b>369</b>	<b>551</b>	<b>713</b>	<b>913</b>	存货周转率	7.75	8.43	8.87	9.13
<b>归母净利润</b>	<b>370</b>	<b>545</b>	<b>706</b>	<b>904</b>	总资产周转率	0.30	0.37	0.43	0.48
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.57</b>	<b>0.84</b>	<b>1.08</b>	<b>1.39</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.57	0.84	1.08	1.39
货币资金	1802	2376	3077	3959	每股净资产	7.07	7.71	8.57	9.66
交易性金融资产	750	650	550	450	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	174	231	295	374	PE	54.08	36.67	28.31	22.11
预付款项	3	4	5	7	PB	4.34	3.97	3.58	3.17
存货	113	135	165	204	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2859</b>	<b>3417</b>	<b>4117</b>	<b>5022</b>	净利润	369	551	713	913
固定资产	1107	1154	1182	1191	折旧和摊销	138	167	187	207
在建工程	59	69	79	89	营运资本变动	-55	41	11	13
无形资产	87	81	75	69	其他	31	41	46	53
<b>非流动资产合计</b>	<b>2313</b>	<b>2317</b>	<b>2301</b>	<b>2264</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>484</b>	<b>799</b>	<b>957</b>	<b>1187</b>
<b>资产总计</b>	<b>5173</b>	<b>5734</b>	<b>6418</b>	<b>7286</b>	资本开支	-549	-221	-221	-221
短期借款	141	141	141	141	其他	-255	125	119	112
应付票据及应付账款	225	291	371	468	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-804</b>	<b>-96</b>	<b>-101</b>	<b>-108</b>
其他流动负债	84	153	193	241	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>450</b>	<b>584</b>	<b>704</b>	<b>850</b>	债务融资	76	0	0	0
其他	80	80	80	80	其他	-69	-121	-155	-197
<b>非流动负债合计</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>7</b>	<b>-121</b>	<b>-155</b>	<b>-197</b>
<b>负债合计</b>	<b>530</b>	<b>664</b>	<b>784</b>	<b>930</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-322</b>	<b>574</b>	<b>701</b>	<b>882</b>
股本	652	652	652	652					
资本公积金	1683	1683	1683	1683					
未分配利润	1951	2291	2742	3319					
少数股东权益	35	40	47	57					
其他	321	403	509	645					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4643</b>	<b>5070</b>	<b>5634</b>	<b>6356</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>5173</b>	<b>5734</b>	<b>6418</b>	<b>7286</b>					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 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