

2018年09月18日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

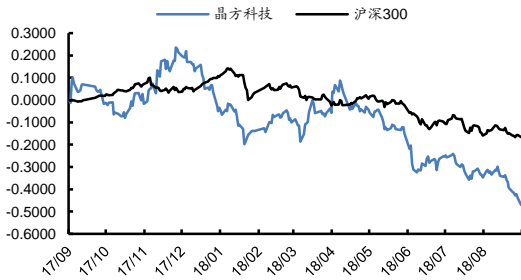
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：杨钟 S0350118080024
021-60338126 yangz05@ghzq.com.cn

晶圆级封装龙头，传感业务值得期待

——晶方科技（603005）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
晶方科技	-18.8	-37.7	-44.9
沪深300	-0.8	-14.6	-16.6

市场数据

2018-09-17

当前价格（元）	16.30
52周价格区间（元）	16.29 - 38.75
总市值（百万）	3817.82
流通市值（百万）	2846.49
总股本（万股）	23422.20
流通股（万股）	17463.12
日均成交额（百万）	110.18
近一月换手（%）	27.01

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 上半年业绩下滑受消费电子遇冷影响,预计下半年有所回暖。公司上半年实现营收2.78亿,同比下降10.08%;归母净利润0.24亿,同比下降53.89%。其主要原因在于消费电子封装业务受上半年手机出货拖累,以及各项新产品研发投入增加。展望下半年,手机出货较上半年好转,同时带动摄像头市场及指纹识别芯片需求回升,公司业绩将有所回暖。
- 自主开发 FOWLP 技术,进军高阶 CMOS 封装。FOWLP 封装技术解决了 FIWLP 封装存在的 I/O 引脚数量受限问题,有效提高硅利用率,2016 年开始被台积电用于苹果 A10 处理器等高阶产品封装。由于投资金额大和技术难度高的原因,目前仅有台积电等少数厂商具备该先进封装技术。晶方科技通过在此领域多年布局和大量投入,业已具备小规模量产的能力,主要针对于大尺寸高像素 CMOS 产品(适用于安防、汽车等高价值领域)。我们认为随着 FOWLP 封装技术顺利进入规模量产阶段,公司盈利能力将会得到有效提升。
- 安防和汽车是公司成长空间最明确的细分领域:受“平安城市,天网工程,雪亮工程”驱动,我国视频监控市场呈快速增长势头。《安防行业“十三五”展望》数据显示:十三五期间我国视频监控市场增长率15%左右,2020年有望达到1683亿。据此,我们认为公司高阶 CMOS 封装产品有望深度受益于日渐增长的视频监控需求。此外汽车领域:ADAS 系统将采用四到五个广角镜头,通过360度环视方案提供盲点监测和停车辅助;这将带来数倍的摄像头增量。据 HIS 数据,随着 ADAS 渗透率提升,2020年全球汽车摄像头将达到8300万枚,复合增速20%。晶方科技已在车载领域布局多年,随着下游认证工作取得实质性进展,汽车业务将会是公司除消费电子以外最值得期待的增量。此外,安防和汽车不存在手机芯片对尺寸的严苛要求,故摄像头需求提升将会同比例转换为晶圆数量(公司潜在订单)提升。
- 指纹识别优势卡位,积极拓延生物识别新兴领域。从今年 HMOV 旗舰机型创新来看,高屏占比全面屏&屏下指纹识别已成为手机发展的重要趋势。公司与国内外多家一线指纹识别芯片厂商有着多年的合作基础,凭借自身在指纹封装的深厚积累,在国内市场将有极佳的先发优势。此外,在生物识别领域,由于3D结构光等技术在传统平面图像的基础上增加了深度信息,可应用于人脸识别、AR等新型场景,也给传感器设计、制造、封装等产业环节带来新机遇,Yole 预测数

据显示：2022 年全球 3D 成像和传感器市场规模将达到 90 亿美元。我们注意到，同为晶圆级封装厂的台湾精材去年前三季度处于亏损，四季度受惠于苹果 DOE 的后段晶圆级封装单季转盈，新业务领域的规模级核心客户影响可见一斑，生物识别领域的芯片需求快速成长或许会是公司未来值得期待的看点。

- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予增持评级。**在当下摩尔定律接近极限的背景下，晶圆级封装（通过封装工艺提升系统集成度）在集成电路产业扮演着越来越重要的角色。晶方科技作为全球领先的晶圆级封装企业，充分发挥自身 3D TSV 封装优势，并自主研发出 FOWLP 封装技术；积极拓展消费电子以外的**安防监控、汽车电子、3D 传感**等新型应用领域。同比去年，2018 年消费电子大环境低迷，同时公司加大对新产品研发投入，预计整体业绩难有大幅增长；但公司在 3D TSV 及 FOWLP 领域的技术积累仍不可忽视。**展望 2019 年，我们重点关注目前积极推进的 FOWLP 技术和汽车产品，其中任何一个领域的实质性进展都将带来较大的业绩弹性。**预计公司 2018-2020 年将分别实现净利润 0.95、1.62、2.53 亿元，对应 2018-2020 年 PE 40.26、23.53、15.07 倍，给予公司**增持**评级。
- **风险提示：**1) CMOS 需求不及预期；2) 市场竞争导致价格超预期下跌；3) 屏下指纹需求不及预期；4) FOWLP 市场拓展不及预期；5) 3D 传感进展不及预期。

预测指标	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	628.78	715.24	1003.87	1509.46
增长率(%)	22.71%	13.75%	40.35%	50.36%
净利润（百万元）	95.69	94.82	162.28	253.36
增长率(%)	81.40%	-0.91%	71.14%	56.12%
摊薄每股收益（元）	0.409	0.405	0.693	1.082
ROE(%)	5.34%	5.04%	8.00%	11.29%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：晶方科技盈利预测表

证券代码:	603005.SH				股价:	16.30	投资评级:	增持		日期:	2018-09-17
财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017A	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标						
ROE	5.34%	5.04%	8.00%	11.29%	EPS		0.41	0.40	0.69	1.08	
销售毛利率	37.20%	31.27%	34.00%	33.50%	P/E		39.90	40.26	23.53	15.07	
销售净利率	15.22%	13.26%	16.17%	16.78%	P/B		2.13	2.03	1.88	1.70	
成长能力					P/S						
收入增长率	22.71%	13.75%	40.35%	50.36%			6.07	5.34	3.80	2.53	
利润增长率	81.40%	-0.91%	71.14%	56.12%	资产负债表(百万元)		2017A	2018E	2019E	2020E	
营运能力					货币资金						
总资产周转率	0.30	0.36	0.46	0.62	应收和预付款项		691.54	832.90	1119.73	1533.15	
应收账款周转率	6.31	9.41	10.57	14.38	存货		105.00	79.86	100.79	112.08	
存货周转率	5.41	8.78	10.52	13.56	其他流动资产		73.00	56.00	63.00	74.00	
偿债能力					长期股权投资						
资产负债率	15.27%	5.96%	6.01%	8.02%	投资性房地产		131.98	102.22	113.76	127.43	
流动比	4.12	9.00	10.77	9.44	固定资产和在建工程		0.00	0.00	0.00	0.00	
速动比	3.82	7.67	9.41	8.41	无形资产和开发支出		0.00	0.00	0.00	0.00	
					其他非流动资产		970.26	816.88	663.17	506.31	
利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	资产总计		92.07	81.97	71.86	61.76	
营业收入	628.78	715.24	1003.87	1509.46	短期借款		51.37	28.98	27.08	24.30	
营业成本	394.90	491.58	662.55	1003.79	应付和预收款项		2115.22	1998.80	2159.40	2439.02	
营业税金及附加	8.83	8.65	9.47	12.78	长期借款		0.00	0	0	0	
销售费用	2.14	1.71	2.32	3.54	其他负债		217.51	119.03	129.72	195.55	
管理费用	149.17	142.43	189.24	239.76	负债合计		0.00	0	0	0	
财务费用	-1.33	-16.81	-13.70	-24.58	股本		105.42	0.00	0.00	0.00	
资产减值损失	-0.36	0.24	0.56	3.72	资本公积		322.93	119.03	129.72	195.55	
投资收益	2.60	0	0	0	留存收益		232.71	234.22	234.22	234.22	
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益		840.17	838.66	838.66	838.66	
其他经营损益	28.7	0	0	0	少数股东权益		719.42	806.90	956.81	1170.60	
营业利润	106.69	87.44	153.42	270.45	股东权益合计		1792.29	1879.77	2029.68	2243.47	
其他非经营损益	-1.13	12.21	16.34	1.43	负债和股东权益总计		1792.29	1879.77	2029.68	2243.47	
利润总额	105.56	99.65	169.76	271.88	现金流量表(百万元)		2017A	2018E	2019E	2020E	
所得税	9.87	4.82	7.48	18.53	经营性现金净流量		251.47	178.66	260.93	419.02	
净利润	95.69	94.82	162.28	253.36	投资性现金净流量		-120.67	-47.11	16.31	4.11	
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资性现金净流量		71.81	9.81	9.59	-9.72	
归属母公司股东净利	95.69	94.82	162.28	253.36	现金流量净额		187.70	141.37	286.83	413.42	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

杨钟，半导体物理本科，工商管理硕士，6 年半导体行业经验，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。