

半导体观察系列三十四

索尼：图像传感器业务保持较快增长，继续扩充产能

分析师：许兴军



SAC 执证号：S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师：王亮



SAC 执证号：S0260519060001

SFC CE.no: BFS478



021-60750632



gfwangliang@gf.com.cn

分析师：余高



SAC 执证号：S0260517090001



021-60750632



yugao@gf.com.cn

请注意，许兴军、余高并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

核心观点：

- 索尼披露 FY19Q4 业绩，重点关注图像传感器部门（I&SS Segment，即 Imaging & Sensing Solutions Segment）的持续增长。Sony 的 I&SS 部门在 FY19Q4（Ended 2020/3/31）实现营收 21.6 亿美元（原始披露口径为日元，按照美元兑日元汇率 107.1 进行折算，下同），同比增长 20.2%；Operating Income 为 3.2 亿美元，同比增长 69.9%；营业利润率为 14.9%。2019 财年（FY2019，即 2019/4/1~2020/3/31），I&SS 部门营收为 100.0 亿美元，同比增长 21.7%；Operating Income 为 22.0 亿美元，同比增长 63.7%；营业利润率为 22.0%。
- 持续投入图像传感器业务，继续扩充产能。Sony 在 FY19Q4 末的图像传感器产能为 12.3 万片/月，略低于此前公司预期的 12.4 万片/月，主要是由于生产制程的组合与此前不一样，并不是由于产能建设的进度推迟。公司预计在 FY20Q1 末（即 2020/6/30）的图像传感器产能将达到 13.3 万片/月。公司持续看好 I&SS 部门的发展，预计将继续投入资本开支。公司未来看好三个新方向，即手机用的 ToF Sensor、工业和工厂的自动化、以及汽车用摄像头。
- 疫情有一定影响，主要通过三个途径影响 I&SS 部门。首先，由于智能手机销量受到影响，因此预计图像传感器的需求也会受到影响；其次，因为产业链库存相对较高，因此即使公司在 FY2020 的销售量高于 FY2019，公司 FY2020 的成长相对 FY2019 也会放缓；最后，当前的市场环境可能会导致消费者的需求从高端手机转向中低端手机，从而导致对图像传感器的需求降档。
- 投资建议。光学赛道中长期具备成长性，CMOS 图像传感器具备国产化的替代空间。我们继续看好光学赛道以及 CMOS 传感器产业链，建议重点关注韦尔股份、华天科技、晶方科技、水晶光电。
- 风险提示。智能手机销量下滑的影响；价格下滑的风险；原材料价格上升的风险；新产品推广不及预期的风险。

相关研究：

电子行业 2019 年报及 2020Q1 财报综述：疫情扰动短期行业景气度，长期看 5G 终端与国产替代主线不变

2020-05-05

电子行业公募基金一季报持仓分析：行业配置比例回落，消费电子减仓明显

2020-04-26

电子行业：资本开支预示新一轮成长，封测行业景气度提升

2020-04-20

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
韦尔股份	603501	CNY	214.9	2020/04/23	买入	188.85	2.82	4.04	76.21	53.19	54.38	40.25	24.6	27.5
华天科技	002185	CNY	14.66	2020/05/07	买入	16.23	0.30	0.39	48.87	37.59	20.08	17.50	9.4	11.0
晶方科技	603005	CNY	105.9	2020/04/28	买入	120.79	1.73	2.30	61.21	46.04	71.39	54.75	17.2	19.3
水晶光电	002273	CNY	15.62	2020/05/11	买入	16.71	0.51	0.66	30.63	23.67	24.14	18.03	10.1	10.4

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

表1: 索尼I&SS部门 (Imaging & Sensing Solutions Segment) 财务指标

	FY17	FY18					FY19				
亿美元		Q1	Q2	Q3	Q4	FY	Q1	Q2	Q3	Q4	FY
Sales	79.4	18.9	23.8	21.5	18.0	82.1	21.5	29.0	27.8	21.6	100.0
Sales YoY (%)						3.4%	14.1%	22.1%	29.4%	20.2%	21.7%
Operating Income	15.3	2.7	4.5	4.3	1.9	13.4	4.6	7.1	7.0	3.2	22.0
Operating Income YoY (%)						-12.3%	70.0%	59.4%	61.6%	69.9%	63.7%
Operating Margin (%)	19.3%	14.4%	18.8%	20.2%	10.6%	16.4%	21.5%	24.6%	25.2%	14.9%	22.0%

数据来源: 索尼官网及业绩公告, 广发证券发展研究中心

广发证券电子元件和半导体研究小组

许 兴 军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012 年加入广发证券发展研究中心，带领团队荣获 2019 年新财富电子行业第一名。

王 亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心。

余 高：资深分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

彭 雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

王 昭 光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

蔡 锐 帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。