



2021-04-26

公司点评报告

买入/首次

康强电子(002119)

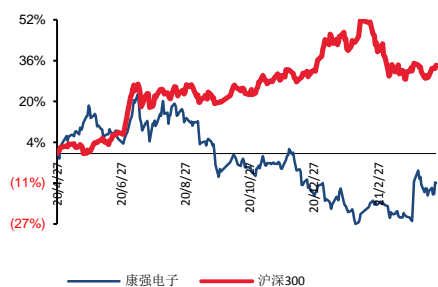
目标价: 17.9

昨收盘: 10.42

信息技术 半导体与半导体生产设备

封装引线框架需求旺盛，细分龙头腾飞在即

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	375/368
总市值/流通(百万元)	3,910/3,829
12个月最高/最低(元)	14.49/8.55

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 公司于2021年4月1日发布2021年一季度业绩预告, 预计一季度实现归母净利润2000-2700万元, 同比增长76.16-137.78%。根据公司3月23日发布的年报数据, 2020年公司实现营业收入15.49亿元, 同比增长9.19%, 归母净利润8793万元, 同比下降5.02%, 扣非归母净利润7565万元, 同比下降2.79%。

受益于下游需求大幅上扬, 封装引线框架供给吃紧。自2019-2020年贸易战、疫情爆发以来, 在全球自由贸易体系被割裂的背景下, 疫后宅经济终端需求持续增长, 叠加特朗普政府推行的实体名单所导致的国内终端厂商与渠道超额备货, 以及新能源汽车与光伏等全新领域需求大增挤占相当比重的全球晶圆产能...以上种种因素的共同作用令前道晶圆和后段封装打线厂商的产能严重满载, 尤其是各类中低端逻辑IC和分立器件类的IC供给严重紧缺, 这些都使封装基材引线框架的供需大为吃紧, 部分IC厂订单目前已经看至2022年4月。考虑到Q1大幅上涨的铜材的价格, 当下引线框架行业“需求大涨, 成本扬升”的态势已然形成, 下游客户加价购买以确保导线架供应的趋势已经形成, 台系厂商已于一季度先后调涨产品报价。康强电子作为国内引线框架龙头企业, 显然将受益于这轮行业上行趋势, 体现出较为充裕的成长弹性, 我们判断一季报预告所体现的利润成长一部分是源于去年一季度疫情的低基数, 另一部分则是受下游需求成长影响, 但后面几个季度的成长体现将更为明显。

董事会换届与股东背景的变换可能性并不会对康强的实际运营带来大的影响。康强电子因为一季度的董事会与监事会提名工作尚未完成遭到不少媒体的报道, 同时也收到了深交所的关注函, 不少捕风捉影的媒体对这一情况进行了报道, 也依据一些公告的内容对公司的情况进行了揣测, 但所体现的情况较为负面。客观而言, 董事会与监事会的换届工作确实重要, 但其延迟的根因多半还是缘于目前第一大股东普利赛思的控股股东银亿股份正处于破产重整阶段, 这并非康强电子所能左右的事情。

康强电子目前的状态是没有实际控制人, 依据公告, 普利赛思所持有的7400.92万股公司股份也已经被司法轮候冻结, 在银亿股份的重整尘埃落定之前, 这些股份本身也没有任何流动可能。因此, 我们认为这件事情的推进进度值得关注, 但其本身对于康强电子的运营并无影

响，只是第一大股东（非实控人）背景的变换，对于康强电子的理解，应更加聚焦于主业，而非这些目前还尚无结果的媒体推论。

一个好的公司的关键，还是其业务能力和渠道地位，康强电子的三大业务领域引线框架、键合丝与电极丝都是国内翘楚，模具的工艺和制程能力亦是行业领先，是国内、甚至于全球封装用关键材料的重要供给者，即使出现任何可能的股东变化，对于康强而言，未必是坏事。

国内引线框架行业龙头，刻蚀制程将成为公司在高阶产品领域的重要成长动能。我国的引线框架企业中，外资在华设厂企业与国内企业生产的引线框架各占 50%左右。在产品结构上，也是外资企业占据着国内引线框架相对中高端的市场。国内引线框架生产企业的产品主要以冲压引线框架为主，蚀刻引线框架的占比还很小。

为满足整机产品高密度组装要求，集成电路封装向高集成、高性能、多引线、窄间距为特征的高密度方向发展，蚀刻 QFN/DFN 封装产品正是顺应这一发展趋势下的产物，用蚀刻法制造的 QFN/DFN 封装产品有卓越的散热和导电性能以及轻、薄、小的优势，已逐渐成为高性能、低成本应用的封装主流。

康强是少数国内企业中把蚀刻法做顺的公司，公司年报显示，2021 年公司扩大对 QFN/DFN 等的高密度蚀刻引线框架投资，这一点对于公司成长意义明确：QFN 封装技术虽然不是新东西，但是却是近年来越来越趋于主流的利基竞争力产品，在车载、Mini led 等新兴领域应用颇多，也是今年的供应缺货大潮中率先调涨的产品。我们看好公司在蚀刻引线框架领域的持续成长弹性，这一领域的进阶成长将进一步夯实康强电子在国内半导体上游封装材料领域的龙头地位。

盈利预测和评级：首次覆盖，给予买入评级。看好公司在下游需求大幅增长的缺货浪潮中的利润增长弹性，康强电子是一家上市多年的老公司，但因为自身工艺的复杂性，和一些特殊的过往因素，过去并不被市场所了解。在半导体关键材料国产化替代的重要时代窗口下，完整的产业链布局，全面领先的工艺技术和模具制程能力，为公司的进阶飞跃奠定了坚实的基础。我们预估公司 2021-2023 年有望实现净利润分别为 2.26、3.08、3.96 亿元，当前市值对应 PE 17.33、12.71、9.88 倍，首次覆盖，给予公司买入评级。

风险提示：1) 受美国 QE 影响，上游金属材料涨幅超出预期；2) 公司蚀刻引线框架达产进度低于预期；3) 本轮半导体封装基材引线框架的紧缺趋势结束早于市场预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

请务必阅读正文之后的免责条款部分

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1549	2272	2725	3463
(+/-%)	9.24	46.48	19.94	27.08

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	155	146	228	767	757	营业收入	1,418	1,549	2,272	2,725	3,463
应收和预付款项	524	523	628	718	821	营业成本	1,121	1,258	1,789	2,116	2,684
存货	304	330	572	495	858	营业税金及附加	10	11	16	19	24
其他流动资产	6	9	10	11	11	销售费用	16	4	7	10	12
流动资产合计	989	1,008	1,438	1,991	2,447	管理费用	146	161	180	204	263
长期股权投资	41	0	0	0	0	财务费用	34	39	35	30	30
投资性房地产	84	70	59	49	39	资产减值损失	-11	-3	1	2	2
固定资产	537	622	532	433	332	投资收益	21	5	0	0	0
在建工程	52	27	21	21	23	公允价值变动	0	-5	0	0	0
无形资产	75	74	65	55	45	营业利润	112	82	249	350	452
长期待摊费用	6	2	1	0	0	其他非经营损益	-13	11	16	12	13
其他非流动资产	27	26	26	27	28	利润总额	99	93	265	362	466
资产总计	1,811	1,829	2,142	2,576	2,913	所得税	7	5	40	54	70
短期借款	570	414	429	417	414	净利润	92	88	226	308	396
应付和预收款项	211	241	312	447	386	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	75	117	117	117	117	归母股东净利润	93	88	226	308	396
其他负债	62	86	87	91	96						
负债合计	919	858	945	1,072	1,013	预测指标					
股本	375	375	375	375	375		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	112	112	112	112	112	毛利率	20.93%	18.75%	21.25%	22.35%	22.50%
留存收益	405	484	709	1,017	1,413	销售净利率	6.52%	5.68%	9.93%	11.29%	11.43%
归母公司股东权益	893	971	1,197	1,505	1,900	销售收入增长率	-4.36%	9.19%	46.72%	19.94%	27.08%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-5.26%	-6.35%	132.57%	30.86%	25.62%
股东权益合计	893	971	1,197	1,505	1,900	净利润增长率	0.12%	-4.91%	156.60%	36.36%	28.65%
负债和股东权益	1,811	1,829	2,142	2,576	2,913	ROE	0.1	0.09	0.19	0.2	0.21
现金流量表(百万)						ROA	0.07	0.07	0.14	0.15	0.16
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROIC	0.11	0.08	0.16	0.19	0.29
经营性现金流	-9	168	99	581	15	EPS(X)	0.25	0.23	0.6	0.82	1.05
投资性现金流	-62	6	-7	-11	-11	PE(X)	42.24	44.47	17.33	12.71	9.88
融资性现金流	65	-140	-10	-30	-14	PB(X)	4.38	4.03	3.27	2.6	2.06
现金增加额	-5	29	82	539	-10	PS(X)	2.76	2.53	1.72	1.43	1.13
						EV/EBITDA(X)	21.53	21.62	10.1	7.29	6.19

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。