

芯片封装材料的新星

——新华锦（600735）调研简报

2010年2月2日

强烈推荐/维持

纺织服装行业

调研简报

程远	纺织服装行业分析师		
	010-6650 7313	13811494338	

事件:

公司在09年四季度成立了上海新华锦焊接材料科技有限公司，公司持有股份51%。该焊接材料科技公司主营业务为锡材料研发、制造、销售，主要产品包括各种规格的BGA、CSP封装用有铅及无铅锡球、锡膏、锡丝、锡条、电镀锡球等锡产品。我们在1月26日赴上海与公司相关知情人士进行了了解和沟通。

关注点1: 锡球产品目前的市场形势及未来展望

BGA锡球为电子产品封装材料中的高端产品，目前国内使用的该产品90%以上从美国、日本等国进口。由于国外锡球生产企业交货期相对较长，约为3个月左右，并且价格较高，因此国内采购商迫切地期望国内替代生产厂商的出现。因此我们认为，锡球作为进口替代初期的电子元器件封装材料行业，未来发展空间巨大。公司近年自主开发成功了该产品的生产技术，目前是国内少数掌握高端BGA、CSP封装锡球生产技术的专业厂家，应用较为成熟，未来BGA锡球将是公司发展的重点所在。

关注点2: 公司BGA锡球的规格与国际竞争对手对比

优质BGA锡球须具备真圆度、光亮度、导电和机械连接性佳、球径公差微小、含氧量低等特点，据我们目前了解，其生产工艺最主要的难度体现在锡球的物理工艺方面，即球径、公差、真圆度等。我们对公司和世界行业龙头日本千住的产品规格进行比较，可以看出公司的产品与日本千住在物理工艺方面并无明显差别。

表1: 新华锦与日本千住锡球规格对比

公司名称	球径 (mm)	公差(mm)	真圆度	公司名称	球径 (mm)	公差(mm)	真圆度
新华锦	0.50-0.76	<0.015	<1.5%	日本 千住	0.50-0.76	<0.020	<1.5%
	0.40-0.45	<0.010			0.30-0.45	<0.010	
	0.25-0.35	<0.007			0.10-0.25	<0.005	
	0.10-0.20	<0.005					

资料来源: 东兴证券研究所

关注点3: 公司目前的产销情况及未来规划

公司具备裁切和喷射两条流水线，并配备合金冶炼设备和具备合金冶炼技术，目前每年可以裁切工艺生产锡球18万kk，可以喷射工艺生产锡球43.2万kk，喷射工艺将是公司未来产能扩张的重点，BGA锡球产品单价约在70-100美金/kk。公司已通过了日月光、华硕等多家电子产品生产企业的认证，目前已经开始批量生产。但由于更换半导体材料可能引起半导体元件稳定性等细微性能方面发生变化，将需要较长的测试和

调试过程来适应，因此下游企业一般不会轻易更换材料的供应商。即使是通过了认证，订单也会从小批量开始逐渐的加大，公司通过下游企业认证的时间较短，目前公司接单的批量还相对较小。我们认为，随着下游企业对公司产品的认可、适应程度将不断提高，而公司相比国外企业在运输、关税等方面的优势将长期存在，因此产品的销量在外来将有较快的提升。

关注点 4: 公司传统业务的发展状况及未来展望

公司传统业务主要是纺织服装、水产品、有色金属、船舶等产品的国际贸易，该项业务盈利能力相对较差，预计未来贡献利润较为稳定，将在 500-1000 万之间。

结论:

- 1. 广阔的出口替代空间与过硬的生产技术决定未来高速发展。**由于生产技术壁垒的存在，国内的 BGA 锡球产品目前绝大部分从日本、美国等国家进口，而较高的价格和较长的交货期使得国内的电子元件生产商迫切地需要国内出现一家企业能够供应 BGA 锡球、锡膏等产品，以对国外企业起到制约的作用。新华锦公司目前是国内少有的具备成熟生产工艺的企业，而高额关税、运输成本等因素为公司与国外企业竞争创造了极大优势。我们认为，随着下游企业对公司产品的认可、适应程度不断提高，公司将在 3-5 年内替代 15-20%的进口。
- 2. 盈利预测与投资评级：强烈推荐**综合上述观点，我们预计公司在 09-14 年锡加工产业的收入贡献将呈现井喷式的增长，考虑到公司产品生产工艺具有较高的壁垒，因此较高的毛利率和净利率应会得到保障，估给予“强烈推荐”的评级。

分析师简介

程 远

金融工程专业毕业，08年开始从事证券行业，09年加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。