

苏州固锴(002079)

春风吹又是一年高增长，阳光照后市看点依旧多

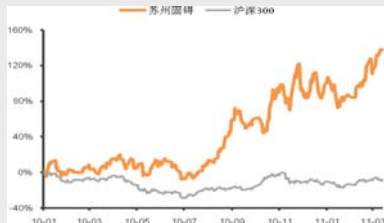
推荐 (维持)

现价: 20.81 元

主要数据

行业	电子元器件
公司网址	www.goodark.com
大股东/持股	
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	276
流通 A 股(百万股)	276
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	
流通 A 股市值(亿元)	57.4
每股净资产(元)	2.1
资产负债率(%)	58.8

行情走势图



相关研究报告

苏州固锴：光伏银浆和高端传感器是亮点 (2011.1.12)

研究员

李忠智 S1060207120088
021-62078960
yubing@pingan.com.cn

投资要点

■ 延续高增长态势:

继 2009 年实现净利润增长 123%后,公司于 2010 年再创佳绩:全年实现营业收入 8.19 亿元,同比增长 47.5%;净利润 6888 万元,同比增长 84%;每股收益 0.25 元,符合预期。每 10 股转增 3 股,无现金分红。

■ 行业回暖和产品结构调整是高增长动力:

2010 年公司快速发展的动力来自:①半导体行业强劲反弹,全球销售额达到 2955 亿美元,同比增长 35%,创 2000 年以来的最高增速;②公司产品结构持续优化,募投项目 QFN 集成电路封装、二极管芯片制造产销两旺。公司 2010 年毛利率 17.9%,同比增加 0.9 个百分点,盈利能力有所改善。

■ 主营业务将稳定增长:

公司主营业务为各类二极管的生产以及 QFN/DFN 工艺的集成电路封装,我们认为 2011 年将维持稳定增长,原因:①全球半导体 2011 年仍将增长,但增速下滑为个位数。iSuppli 预计 2011 年增速 5.6%,VLSI 预计增速 8.9%,增长动力来自平板电脑、智能手机以及工业应用。②受益产业转移。在降低成本的压力下,特别是最近日本大地震,分立器件会更多的向中国转移。③公司芯片生产和集成电路封装的产能扩大。

■ 光伏耗材和 MEMS 传感器是亮点:

光伏耗材主要是用作电池片电极的银浆,已有样品在试用。全球光伏装机容量 2010 年达到 15GW,未来仍将快速发展,如果公司能改进工艺,提高光电转换效率,则银浆业务有望为公司带来丰厚收入。MEMS 传感器主要是收购明锐光电获得的加速度传感器的制造工艺技术。MEMS 传感器主要用在消费电子和汽车领域,随着平板电脑和智能手机的爆发,该业务将在 2012 年为公司贡献业绩。

■ 维持“推荐”的投资评级:

预计公司 11、12 年的 EPS 分别为 0.38 元和 0.58 元,对应最新收盘价 20.81 元,PE 分别为 55 倍和 36 倍,维持“推荐”的投资评级。

■ 风险提示: 汇兑风险、市场竞争风险

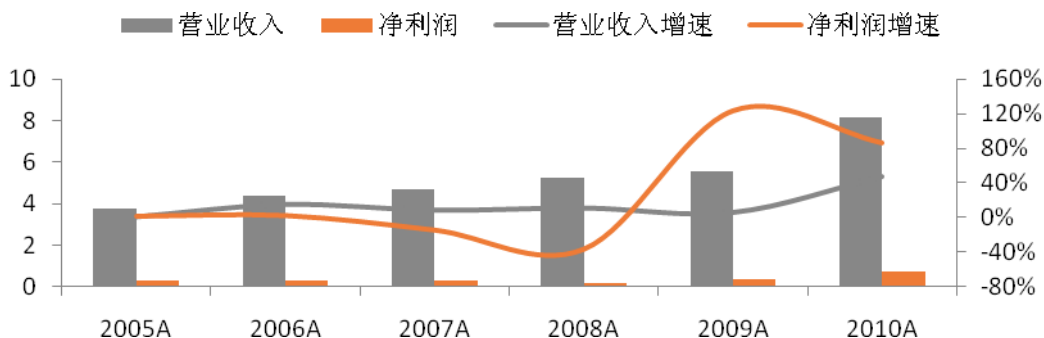
	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营收入(百万)	524	555	819	1105	1415
YoY(%)	11%	6%	48%	35%	28%
净利润(百万)	17	37	69	103	165
YoY(%)	-37%	123%	84%	48%	60%
毛利率(%)	12.1%	17.0%	17.9%	19.2%	18.8%
净利率(%)	3.2%	6.8%	8.4%	9.4%	11.7%
ROE(%)	3.6%	7.5%	13.0%	14.9%	19.9%
EPS(摊薄/元)	0.06	0.13	0.25	0.38	0.58
P/E(倍)	353	158	85	55	36

一、又是一年高增长

1.1 公司业绩再创佳绩

继 2009 年实现净利润增长 123% 后，公司于 2010 年再创佳绩：全年实现营业收入 8.19 亿元，同比增长 47.5%；净利润 6970 万元，同比增长 86%；每股收益 0.25 元。

图表1 营业收入和净利润实现快速增长 单位：亿元，%



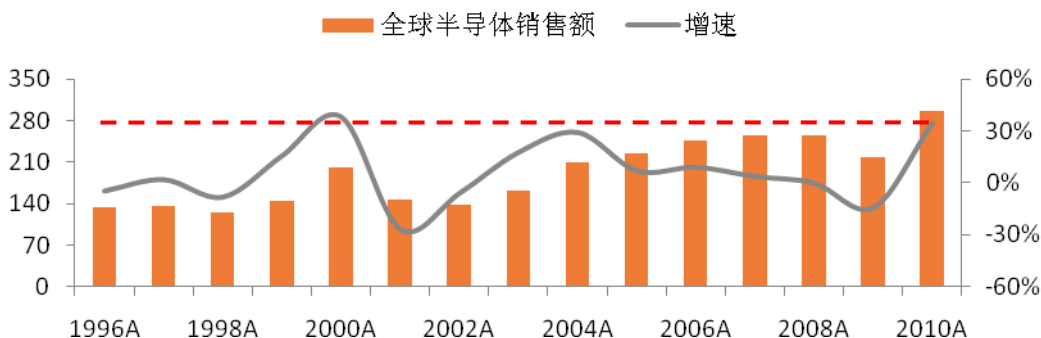
资料来源：公司资料，平安证券综合研究所

1.2 行业回暖和产品结构优化是动力

■ 全球半导体行业强劲反弹

2010 年，全球半导体销售额 2955 亿美元，同比劲增 35%，创 2000 年以来的最高增速。

图表2 全球半导体2010年强劲反弹 单位：十亿美元，%

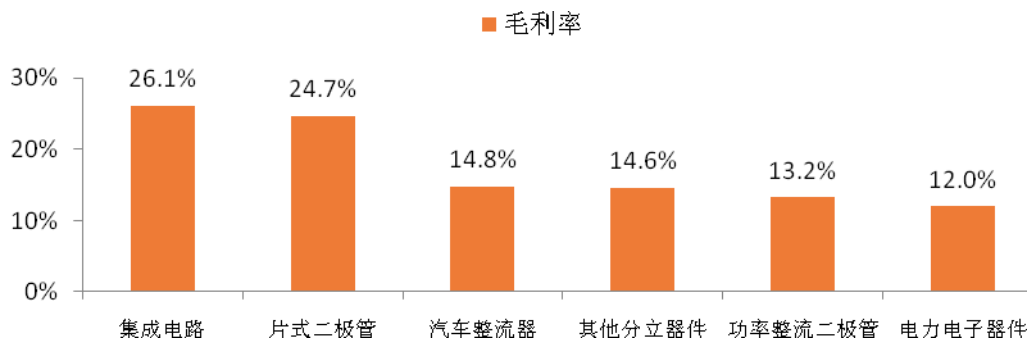


资料来源：SIA，平安证券综合研究所

■ 公司产品结构不断优化

公司的各类产品中，以集成电路封装的毛利率最高，为 26.1%；其次为片式二极管，为 24.1%。随着募投项目逐渐达产，高毛利的产品在营业收入中的比重不断增加，产品结构得以优化。

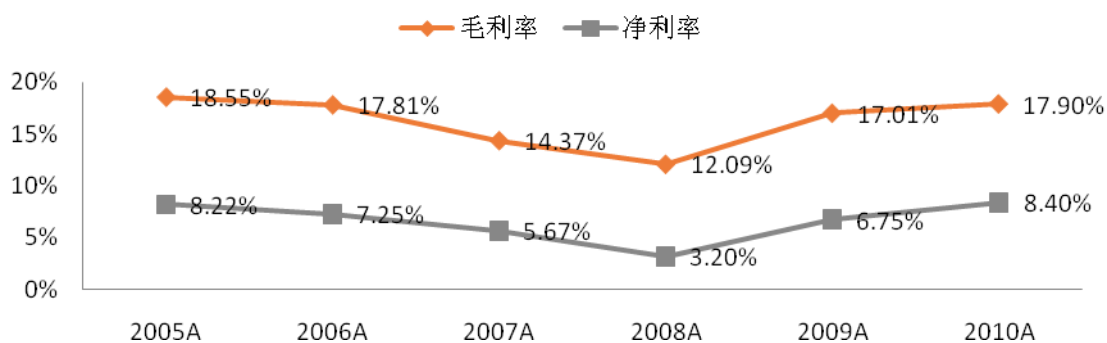
图表3 各产品毛利率比较，集成电路封装毛利率最高 单位：%



资料来源：公司资料，平安证券综合研究所

公司盈利能力持续改善。综合毛利率近两年明显上升，从2008年的12.9%增加到2010年的17.9%；净利率从2008年的3.2%增加到2010年的8.4%。

图表5 公司综合毛利率不断提高 单位：%



资料来源：公司资料，平安证券综合研究所

二、主营业务有望稳定增长

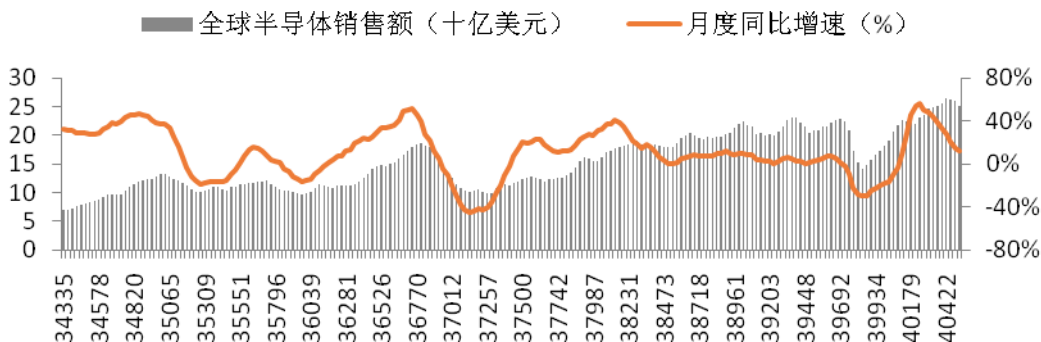
公司主营业务为各类二极管的生产以及 QFN/DFN 工艺的集成电路封装。二极管是一种常见的半导体分立器件，常用来整流、稳压、开关，其特点是应用广泛，用量大，在消费电子、计算机及周边设备、网络通讯、汽车电子、工业及自动控制、电子仪器仪表等领域有广泛的应用。而 QFN/DFN (QFN: quad flat non-leaded package, 方形无引线封装) 是一种比较先进的集成电路封装工艺，其优点是电性能卓越、导热性好。

我们判断公司的主营业务在 2011 年稳定增长，增速 20-30%。主要基于：①全球半导体 2011 年仍将增长，但增速下滑为个位数。②受益产业转移。在降低成本的压力下，特别是最近日本大地震，分立器件会更多的向中国转移。③公司芯片生产和集成电路封装的产能扩大。

■ 半导体行业 2011 有个位数增长

虽然全球半导体销售额在 2010 年四季度增速出现下滑，但在消费电子如平板电脑、智能手机爆发的带领下，以及工业智能化应用的推动下，有望在 2011 年保持增长，只是增速将下滑到个位数。iSuppli 预计 2011 年增速 5.6%，VLSI 预计增速 8.9%。

图表6 2010年四季度全球半导体增速下滑明显 单位：十亿美元，%



资料来源：SIA，平安证券综合研究所

■ 受益产业转移

在分立器件领域，日本优势突出，其分立器件销售额占全球的 50%以上。在全球前 20 大分立器件厂商中，日本有十家，占据半壁江山。

图表7 全球前20大分立器件厂商地域分布

分布地域	入选厂商
日本	东芝、瑞萨、罗姆、松下、NEC、三肯、富士电气、三洋、新电元、富士通
美国	威旭、飞兆半导体、国际整流器公司、安森美
欧洲	飞利浦半导体、意法半导体、英飞凌
亚太（日本除外）	韩国电子

资料来源：平安证券综合研究所

受降低成本的压力，半导体产业逐渐向中国转移；近日日本发生大地震，给日本半导体产业以打击，这将加速产业转移。

■ 公司集成电路封装和二极管芯片制造的产能进一步提升

二极管的生产工艺分为：单晶、外延片制造→芯片制造→封装测试，其中芯片制造是核心。公司 2005 年建有一条晶圆生产线，3 英寸晶圆 108 万片/年（主要用于硅橡胶钝化 OJ 芯片的生产），4 英寸晶圆 36 万片/年（主要用于玻璃钝化 GPP 芯片的生产）。

三、维持“推荐”评级

预计公司 11、12 年的 EPS 分别为 0.38 元和 0.58 元，对应最新收盘价 20.81 元，PE 分别为 55 倍和 36 倍。正如我们上一篇报告中指出的，公司的主营业务稳定增长，类似“现金牛”业务，是发展的基

础；而光伏用银浆和 MEMS 传感器是公司的亮点和业绩爆发的支撑点，但投资者应认识到，这两个领域技术含量高，不确定性大，而且要面临跨国企业的竞争。综上，维持“推荐”的投资评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257