

康强电子 (002119): 封测业超景气, 合金铜丝产品超预期 中性 (维持)

元器件

当前股价: 14.13 元

报告日期: 2010 年 3 月 31 日

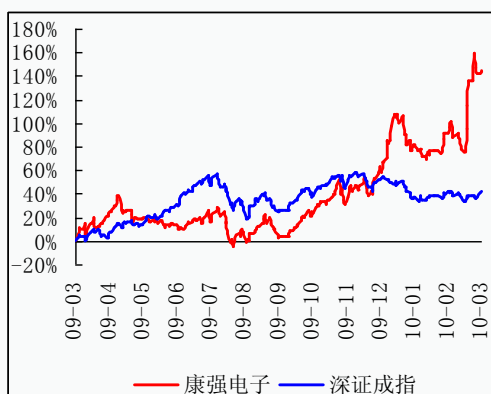
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	669	634	766	861
(+/-) %	-4.66	-5.37	20.85	12.46
营业利润	-29	41	72	79
(+/-) %	-142.72	-	75.33	9.12
归属于母公司的净利润	6	47	68	78
(+/-) %	-88.19	639.45	43.73	14.42
摊薄 EPS (元)	0.03	0.24	0.35	0.40
市盈率 (倍)	427	58	40	35

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	19,420/11,949
非限售流通市值 (亿元)	11.54
每股净资产 (元)	3.06
资产负债率 (%)	42.13

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人: 元器件组

010-66045782

hey@txsec.com

服务热线 010-66045555

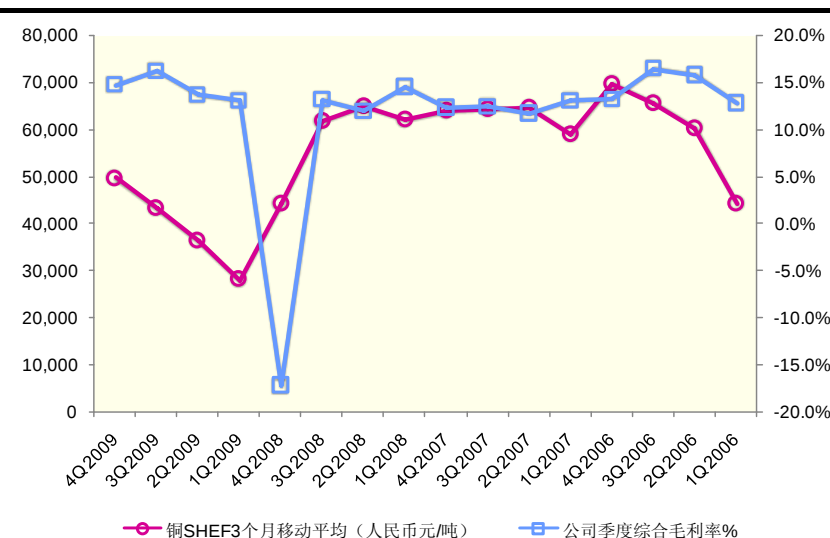
- 09年公司实现营业收入6.3亿元, 同比下降5.4%; 综合毛利率为14.7%, 同比增长5.6个百分点, 单季毛利率分别为13.1%、13.7%、16.2%、14.8%; 实现营业利润4,117万元, 实现净利润4,738万元, 同比增长705.1%; 扣除非经常性损益后归属于母公司净利润为2,614万元, 非经常性损益主要是出售股票等金融资产取得的投资收益; 基本每股收益为0.24元; 09年利润分配方案为每10股派现0.5元。

- **封测业处于景气周期, 对引线框架、键合丝产品有放量需求。**报告期公司产品的销售价格逐步回升, 原计提的存货跌价准备冲回, 引线框架产品的毛利率比上年增加了7.8个百分点、键合丝产品毛利率上升了1.8个百分点, 其中合金铜丝产品毛利率上升了9.6个百分点。我们重申华天科技年报点评的观点: 每年1、2季度是半导体行业传统淡季, 每年3、4季度是传统旺季, 2010年一季度由于下游供应链补库存, 以及旺盛的消费电子需求, 封测行业开工率一直维持在较高水平。由于IC封测位于晶圆代工的下流, 晶圆代工的订单会在3个月后转变为IC封测的订单, 从目前的晶圆代工业的订单情况分析, IC封测的订单景气至少可以持续至6月份, 而封测所需的引线框架、键合丝订单也会随之饱满, 华天科技也是公司的前5大客户之一。

- **铜制程技术将成为主流技术, 使用合金铜丝将替代金丝, 可降低封装成本20%, 而铜价的波动与公司铜丝产品毛利率相关性较高。我们的逻辑是: 铜价如果上涨, 铜丝产品成本随之上升, 在封测业订单饱满的条件下, 对铜丝产品需求旺盛, 产品可通过提价弥补损失。**铜制程就是铜线替代金线做引线封装, 成本较金制程低20%左右, 目前铜制程已成为IC封测业的大趋势, 2010年全球两大封测企业台湾日月光、矽品50%以上的资本开支用于铜制程的产能扩张, 其中日月光2009年铜制程打线机台有850台, 到2010年底机台数会达到3000台, 届时产能比重可望提升到15-20%。预计在2011年超过50%打线封装会转进铜制程。矽品2010年将积极扩充铜制程打线机台, 预计到第3季止, 公司铜制程打线机台数量将达到2150台, 占有打线机台产能35%。公司认为主要原材料铜价格自08年第3季度开始遭遇历史性暴跌, 09年第1季度止跌回升, 二季度起持续走高, 而公司主要产品引线框架、键合丝的销售价格自1季度起也逐步提高, 基本和我们的逻辑相符。



附图：铜期货价格与公司毛利率相关性分析



数据来源：Bloomberg，公司公告

- 公司拟定2010年计划：重点开发极大规模集成电路引线框架和键合铜丝、超细低弧高密度键合丝，对蚀刻、精冲二种工艺的引线框架生产线进行升级改造及键合丝扩产，加快QFN、QFP产品的推进速度，研发、技改项目符合市场需求。
- 公司发布公告称，2010年1季度继续减持长电科技74万股，获得投资收益649万元，预计1季度净利润同比增长770%-900%。考虑公司目前仍持有长电科技674万股股票，按当前二级市场价格11.68元计算，如果全部出售可获利7,872万元，因此投资收益对公司的业绩释放具有很大影响力。综合各种因素，我们预计公司2010、2011年摊薄EPS分别为0.18元和0.22元，对应2010年3月30日收盘价14.13元，动态PE分别为40倍、35倍，估值充分，暂维持公司“中性”投资评级。

附表：康强电子盈利预测（单位：万元）

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	66,944	63,352	76,561	86,103
营业收入增长(%)	-4.66%	-5.37%	20.85%	12.46%
营业总成本	69,689	60,823	71,393	80,777
主营业务成本	60,851	54,027	64,014	72,536
毛利率(%)	9.10%	14.72%	16.39%	15.76%
营业税金及附加	63	56	67	76
资产减值损失	2,395	183	332	411
期间费用	6,380	6,557	6,979	7,754
其中：销售费用	559	836	859	870
管理费用	3,192	4,031	4,385	5,030
财务费用	2,629	1,689	1,735	1,854
期间费用率(%)	9.53%	10.35%	9.12%	9.00%
加：公允价值变动净收益	-5	64	50	50



投资净收益	-186	1,523	2,000	2,500
营业利润	-2,935	4,117	7,218	7,876
营业利润增长 (%)	-142.72%	-240.24%	75.33%	9.12%
营业利润率 (%)	-4.38%	6.50%	9.43%	9.15%
加: 营业外收入	3,690	850	1,000	1,500
减: 营业外支出	216	213	200	200
利润总额	538	4,753	8,018	9,176
利润总额增长 (%)	-92.31%	783.29%	68.67%	14.45%
减: 所得税	-50	16	1,203	1,376
实际所得税率 (%)	-9.35%	0.33%	15.00%	15.00%
净利润	588	4,738	6,815	7,800
净利润增长 (%)	-89.12%	705.09%	43.85%	14.45%
其中: 归属母公司所有者净利润	639	4,722	6,787	7,765
母公司净利润增长 (%)	-88.19%	639.45%	43.73%	14.42%
净利润率 (%)	0.95%	7.45%	8.86%	9.02%
少数股东损益	-50	16	28	34
基本每股收益 (元/股)	0.03	0.24	0.35	0.40
全面摊薄每股收益 (元/股)	0.03	0.24	0.35	0.40
每股净资产 (元/股)	2.66	3.06	3.41	3.81
净资产收益率 (%)	1.23%	7.95%	10.26%	10.50%

资料来源: 天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾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。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100