



2021-10-27

公司点评报告

买入/维持

康强电子(002119)

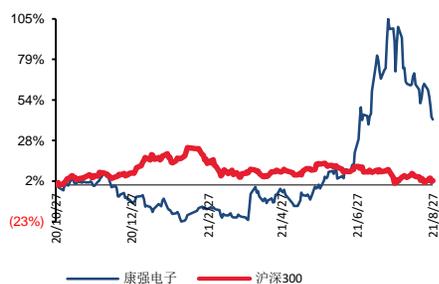
目标价: 26.48

昨收盘: 15.58

电子 半导体

增速如期提升&指标重归升势，蚀刻框架放量助力持续高阶成长

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 375/375 |
| 总市值/流通(百万元) | 5,847/5,847 |
| 12个月最高/最低(元) | 22.77/8.55 |

相关研究报告:

康强电子(002119)《扣非利润成长大超预期,蚀刻框架本土化替代是持续进阶核心看点》
--2021/08/24

康强电子(002119)《需求旺盛带来供需格局升华,蚀刻突破打开全新成长空间》
--2021/06/08

康强电子(002119)《封装引线框架需求旺盛,细分龙头腾飞在即》--2021/04/26

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10月25日晚间发布2021年三季度报告,前三季度实现营业收入16.61亿元,同比增长54%,实现归母净利润1.24亿元,同比增长73.6%,扣非后归母净利润1.20亿元,同比增长125.94%。

三季报增速如期提升,利润率指标亦重归升势。前三季度实现1.24亿元归母净利润,数据基本是先前三季报预告1.1~1.3亿的中枢偏上,彻底打消了在业绩预告发出时,部分悲观的投资者的负面论调。在二季报点评报告中我们已经提出预估,认为三季度公司的营销数据会比上年更好,这次季报的数据佐证了这一判断:

无论是前三季度同比增幅,还是三季度单季增幅,都强于二季度的对应数据,公司2021年前三季度,每个季度的销售额和归母利润都在提升。毛利率和净利率也如期提升至全年最高的水平,半年报点评时我们曾经讨论过二季度毛利环比一季度的下滑,并指出这是在原材料成本提升的情况下的正常数字计算的阶段性结果。三季报的数据很明显与我们的预判吻合,随着公司产品平均价格在供需优势下进一步提升,叠加蚀刻类框架利润贡献占比不断提高,公司Q4的各项利润率指标会更好。

蚀刻框架的成长是业绩成长的重要依托。上半年,部分狭隘的投资者认为康强只是简单的封装引线框架供不应求的涨价逻辑,但是根据我们调研了解,整个上半年公司扣非后净利润84%的增长中,扣除原材料价格上行,真正因为涨价所带来的增益不到15%,公司真正的成长驱动力是在如此背景下,优质IDM类客户占比的提升、高利润产品与结构的顺利调整,以及高阶的蚀刻框架产品的快速放量。

在先前的预告中公司指出:“今年半导体行业景气度高,下游客户需求增加,公司部分产品供不应求,产销两旺;蚀刻引线框架产品的市场需求增长显著,使得业绩同比增长较多;公司通过加强内部管理、优化资源配置,减少原材料涨价等负面影响”。

供不应求和产销两旺是今年的正常现象,但是这次公司进一步提到了高端的蚀刻引线框架的销售增长是业绩增长的重要因素,这也是我们对公司未来几年成长比较关注的重要支撑点:蚀刻框架全球需求量很大,但规模化供给只有全球前六的少数企业能做到,康强是这一领域国内本土化替代的当下唯一突破口,因此未来蚀刻框架也是公司最为重要的扩张方向。我们看好康强电子未来在蚀刻框架方向上的扩产进

度，以及在国内封装供应链里的份额成长。

蚀刻框架由于技术门槛壁垒较高，利润率大幅高于传统的冲压类框架，其所带来的利润增量也会倍数于传统产品，在未来几年里，仅看蚀刻框架的成长，就有望再造一两个过去的康强。

客户结构的调整也是未来稳健成长的重要保障。前面我们提及到了“优质 IDM 类客户占比提升”，这里有必要给大家做一个诠释：传统的冲压框架，由于制程门槛相对较低，在行业较差的光景里，受客户价格或份额的变动影响较大。公司今年利用上半年景气度高企，提升了高附加值 IDM 客户在总体冲压类框架销售中的比重，这令公司未来抗行业波动的能力得到明确加强，未来的持续成长会更为稳固，同时，产品销售利润率也会较以往有更佳表现。

盈利预测和评级：维持公司买入评级。整体而言，三季报的数据亮点不少，为公司的成长性爆发力提供了充分的支撑。公司从七月下旬的高位调整至今回撤也有 3-4 成，主要还是在于半导体行业板块的关注热度被过去单一涨价的概念弱化压制了。而康强的成长主逻辑是高端蚀刻产品的突破与放量，以及国产化替代份额提升，与单一的涨价关联并不大。

今年，显然是过去八年康强的一个长周期拐点，各项业务与客户结构都顺利步入上行收获期，我们看好公司的中长期成长空间，预估公司 2021-2023 年有望实现净利润别为 2.06、3.15、4.28 亿元，当前市值对应 PE 28.35、18.57、13.67 倍，康强无疑是在当前半导体前道封装材料缺货大浪潮背景下，最被低估的标的，维持公司买入评级。

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：

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1549 | 2170 | 2771 | 3632 |
| (+/-%) | 9.24 | 40.09 | 27.7 | 31.07 |
| 净利润(百万元) | 88 | 206 | 315 | 428 |
| (+/-%) | -4.91 | 134.57 | 52.64 | 35.9 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.23 | 0.55 | 0.84 | 1.14 |
| 市盈率(PE) | 66.49 | 28.35 | 18.57 | 13.67 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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 |
| 华北销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com |
| 华北销售 | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@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 |
| 华东销售副总监 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售总助 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@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 | zhafll@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 |

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。