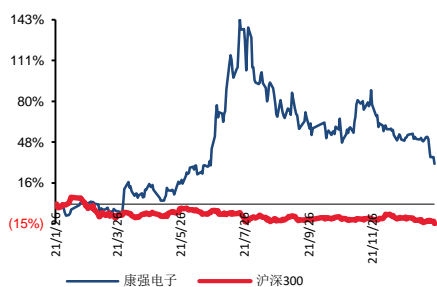


电子 半导体

预告区间超市场预期, 大股东银亿重整落地, 2022 全新气象

■ 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)	4,616/4,520
12 个月最高/最低(元)	22.77/8.55

相关研究报告:

康强电子(002119)《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》--2021/10/27

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

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1月25日晚间发布业绩预告, 预计2021年全年实现归属于上市公司股东的净利润为1.75~2亿元, 同比增长99.02%~127.45%, 2021年全年扣非后的净利润为1.6~1.85亿元, 同比增长111.50%~144.54%。

归母净利润成长超市场预期, 公司的高质量持续成长仍将延续。如以业绩预告中枢1.88亿左右来看, 公司Q4实现了6400万利润, 这个数据无论是同比还是环比均有成长, 如果把2021年公司1季度到4季度的数据摊开来对比, 分别是: 2270万、4830万、5330万、6400万。这个数据是合乎我们之前多个报告的预测的, 实现了同比持续高增, 环比逐季加强!

先前有一些对公司与产业并不了解的投资者对康强有一些狭隘且错误的判断, 他们认为康强的成长只是简单的封装引线框架供不应求的涨价逻辑, 随着芯片缺货的缓解, 芯片封测材料不再紧张, 康强的业绩增长只是Q2~Q3的周期性昙花一现。但是我们一直强调: 在涨价影响最大的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。

Q4封装框架行业的超级紧缺现象已经过去, 渠道不再像上半年那样一货难求, 标准件产品通路价格也有所回落, 但是康强在这个背景下依然实现了环比继续成长, 这意味着公司确确实实在先前的旺季中很好地调整了下游客户与产品供给结构, 同时高阶的蚀刻框架产品在持续增加产能与销售贡献, 这是非常健康的运营与成长模式, 相信在2022年这样稳健的增长还将延续。

第一大股东银亿重整问题终告落地。依据*ST银亿在2021年11-12月的多个公告, 首先, 截至11月11日, 梓禾瑾芯已经完成32.15亿的出资实缴, 重整投资款全部到位。其次, 11月25日, 银亿的董事会和监事会已经完成了彻底的换届, 6名非独立董事候选人全部来自于重整投资人。在12月14日的第八届董事会后, 全体董事一致选举叶骥先生担任公司第八届董事会董事长。根据《重整投资协议》约定, 银亿已及时启动《重整计划》中资本公积金转增股票事项, 并且对大部分债权人都已经完成现金清偿。以上行为意味着过去与康强管理层不睦的第一大股东银亿的实际控制人已经从熊氏家族变为梓禾瑾芯,

而从梓禾瑾芯的股权结构来看，其与康强管理层的关系显然会比熊氏家族要融洽得多。过去不少投资者比较介怀康强无实控人，也比较在意第一大股东与管理层之间的纠葛，银亿重整落地后，康强的股东关系会有明确的改善，未来管理层一些关键事宜的推进与展开也不再会有包袱。

蚀刻框架的份额提升依然是公司成长的重要依托。过去的多篇报告我们一直强调公司在蚀刻框架领域的突破与快速成长，而且通过去年的景气荣景，公司实现了高端蚀刻框架向下游客户的快速导入和份额提升，完成了过去可能需要两三年才能完成的市场切入。而贸易战与 2021 年上半年供货紧张时台系和日系厂商的突然断供可能，则使国内的下游品牌与芯片、封装厂商都开始重视国产化替代的培养重要性。蚀刻框架全球需求量很大，但供给只有全球前六的少数企业掌握，康强是这一领域国内本土化替代的重要突破口，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，蚀刻框架的持续成长，将是康强电子未来数年最重要的看点与依托。

盈利预测和评级：维持公司买入评级。康强电子是国内封装引线框架行业龙头，行事风格踏实稳健，在 2020 年前后完成蚀刻框架的突破后，最近两三年都将进入非常明确的快速成长期。

公司 Q4 的超预期成长已经明确佐证了公司的成长源并非行业周期性的涨价，看好公司在国内头部芯片与封装类企业中的国产化替代空间，而且在当下新能源汽车、光伏、储能等应用快速增长的背景下，由于功率器件类芯片产品主要的物理封装依托都是使用引线封装框架，因此引线框架的下游应用量的成长基数与过往单一依赖家电等产品的时代已经完全不同，这一点的理解其实非常重要，但很多投资者并没有认知到这一点，这也为公司带来非常明确的预期差。

我们预估公司 2021-2023 年利润分别为 1.91 亿、2.78 亿、3.84 亿，近期因为市场的不理性调整，公司估值已经调整至对应 2022 年不足 20 倍，安全边际明显，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) 因封装行业出现特殊变故（如贸易战、技术变更等不可抗力）导致封装引线框架用量大幅波动

■ 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	191	278	384
(+/-%)	-4.91	117.63	45.11	38.12
摊薄每股收益(元)	0.23	0.51	0.74	1.02
市盈率(PE)	55.44	25.47	17.56	12.71

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	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	zhafl@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。