

超声电子 (000823)

PCB 订单质量提高, LCD 客户结构向好

当前股价: 6.79 元 目标价: 7.10 元

投资评级: 观望

行 业: 电子元器件

研究员: 孙华

电 话: (8625) 84457777×217 E-mail: planter2316@hotmail.com

2009 年 6 月 15 日

投资要点:

上周我们对公司进行了电话调研, 了解了公司最近的经营发展情况, 现整理如下。

➤ PCB客户信心逐步增强, 订单期延长

在此次金融危机带来的行业不景气中, 超声电子由于在行业中的龙头地位, 在行业中表现已经相当不错。在去年年底和今年春节以前, 整个行业开工率只有40%-50%, 但超声的开工率在80%以上, 春季后基本就恢复到了满产。不过由于下游客户对未来信心不足, 不敢大规模下单, 只是小批量短单、急单, 产能上虽然满载, 但对公司的盈利构成了很大影响。因为公司设备及人员安排和现场管理都是针对规模化生产而设置的, 短单因为需要不断对设备、人员、原材料进行调整, 因此, 影响到了生产效率和产品合格率。导致公司一季度收入同比虽然只下滑了18.3%, 但是净利润下降了69.1%。

进入二季度后下游客户的信心在明显逐步恢复, 目前短单、急单已经大量减少, 平均的订单期已接近1个月, 虽然比正常情况的1-1.5月还是要低, 但是以及明显改善。订单期的延长将有利于公司提高生产效率和盈利能力。

➤ PCB产品结构以通讯类产品为主

目前公司PCB产品以通讯类产品为主, 占到70%以上, 主要来自于国内通讯基础设施投资的拉动, 客户以中兴、华为等公司为主。但通讯板主要运用高多层PCB, 对公司HDI产品的订单的贡献不大。同时由于3G手机尚没有大规模上量, 因此影响到上半年高端HDI板的产能利用率。公司目前二阶HDI板的产能为12万平米/年, 但现在产能还远没有充分利用。虽然中国移动、中国电信、中国联通的3G放号已经开始, 不过由于3G信号覆盖还主要集中在大城市, 而且由于3G服务内容上运营商还在酝酿和开发之中, 大众目前更换为3G手机的愿望并不强烈。我们预期3G网络基本覆盖要到2010年中期, 估计届时3G的服务内容也会更为完善有吸引力, 因此, 3G手机的规模上量可能需要到2010年二季度以后。

不过今年在HDI市场上仍然存在机会, 随着下半年消费旺季的到来, 消费电子产品包括手机对HDI板的需求将会逐步提升。此外, 目前红火的“上网本”受体积的限制采用的是HDI板, 这将成为公司面临的一大商机。据市场分析机构Gartner预测, 全球“上网本”发售量08年估计达到520万部, 09年将达到800万部, 2012年其发售量可高达5000万部。公司在技术上完全没有问题, 需要的是获得相应的订单, 目前公司在上网本上还只有小批量订单。但是未来随着市场的发展和客户的开发有望增加出货量。

➤ LCD客户结构有望改善

公司CSTN-LCD模块通过近几年的发展，从为一些规模较小的客户配套出发，积累经验、客户和品牌，目前产品正在进入国内一线的整机厂商，包括中兴、华为和海信等，目前主要出于认证和小批量出货阶段，未来有望大规模供货。给大客户供应的好处在于各品种批量较大，可以保持充分的产能利用率以及便于生产管理，因此盈利将更为丰厚。

➤ 电容式触摸屏项目可能下半年投资，明年下半年投产

公司自主研发了电容式触摸屏技术，采用了公司自己开发的工艺和技术，成本较目前市场产品具有优势，目前已经可以小批量出货。公司拟投资2-3亿，目前项目在争取省里的资金支持，不论是否能够获得政府支持，公司都打算在下半年动工，由于触摸屏建设周期一般在半年左右，因此如果顺利的明年下半年有望投产。目前市场上触摸屏主要以电阻式为主，不过电容式触摸屏以更良好的性能运用在高端产品中。公司触摸屏产品的市场定位是高端的手机、游戏机和上网本等产品。目前国内触摸屏生产以电阻式为绝大多数，高端电容式触摸屏目前还少有供应商，在这方面公司已经取得了一定的先机。不过公司产品仍然需要经历市场的实际检验。

我们认为触摸屏是手机、电脑等人机信息互交的发展趋势，运用前景十分广阔。iSuppli预测到2013年，触摸显示屏的总出货量将达到8.33亿片，总值将达到64亿美元，触摸显示屏的出货量从2008年到2013年的年复合增长率CAGR为19.5%，而生产总产值的年复合增长率CAGR为13.7%。因苹果公司推出的iPhone使用了投射电容式触摸屏而使电容式触摸屏成为触摸屏发展的方向。因此，从发展方向上看公司的触摸屏值得看好。从产品推广和应用上看，公司作为新进入者可能会面临不少挑战，不过这个迅速成长的行业将为公司提供很多机会。我们谨慎看好公司的触摸屏项目。

表1 电阻式触摸屏与电容式触摸屏比较

电阻式触控与电容式触控比较		
	电阻式触控板	投射式电容式触控板
使用寿命	较短	较长
输入方式	需施力书写	轻轻碰触书写
尖笔	需要	不需要
尺寸	中、小	小
受干扰影响	不容易	容易
成本	较低	较高
多手指操控	无	可(放大/缩小、旋转、滚动等)
透光率	~80%	90%以上
分辨率	150DPI	300DPI以上
使用者校正	需要	不需要

资料来源：国际电子商情

➤ 盈利预测及估值

我们预测下半年公司订单结构更为优化，收入较上半年继续增长，但全年收入下滑，10

年以后收入逐步回升。毛利率较去年有所下滑，09-11年分别为17.9%、18.2%和18.2%。收入预测中暂不包括触摸屏项目。预计09-11年公司每股收益分别为0.17元、0.25元和0.31元，目前09年动态39.9倍市盈率，略高于行业平均市盈率，股价基本处于合理股价区间，给予“观望”的投资评级。

表2 公司08-10年盈利预测

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	2429	1948	2280	2679
营业成本	1999	1599	1865	2191
营业税金及附加	2	1	2	2
营业费用	65	53	61	72
管理费用	136	136	148	171
财务费用	66	41	37	35
资产减值损失	2	6	6	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	1	2	2
营业利润	161	112	163	206
营业外收入	3	3	4	3
营业外支出	3	2	2	3
利润总额	161	113	165	207
所得税	23	17	25	31
净利润	139	96	140	176
少数股东损益	29	20	29	37
归属母公司净利润	110	76	110	139
EBITDA	368	299	363	416
EPS（元）	0.25	0.17	0.25	0.31

资料来源：华泰证券研究所

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准

买入	: 相对强于市场表现15%以上;
推荐	: 相对强于市场表现5% ~ 15%;
观望	: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;
卖出	: 相对弱于市场表现5%以下。