

新股报告

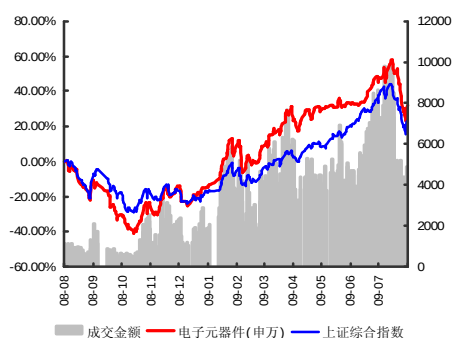
承接产业转移，快速响应拓展大客户

电子元器件

2009年8月24日

宇顺电子（002289）新股报告

所在行业最近52周走势：



发行相关数据：

网上发行数量：不超过 1480 万股
 网上发行价格：15.88 元
 网上申购简称：宇顺电子
 网上申购代码：002289

报告作者：

行业研究员：熊云彩

联系方式

电话：021-58766036-203

Email: xiongyu@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

报告要点：

- 中小尺寸液晶显示产品下游需求广阔，增长持续。公司主营业务为TN/STN 面板及模组产品和中小尺寸TFT 模组产品的研发、生产与销售。中小尺寸液晶显示器广泛应用于通信、数码、家电、仪器仪表、车载产品、金融电子等领域，几乎所有涉及人机界面的领域，都需要该产品。随着办公与家庭智能化与人性化，一些原不需要液晶显示的传统家电产品使用液晶已成为一种趋势，构成TN/STN 新的需求增长点，如电饭煲、饮水机、遥控器、冰箱等等。新的应用领域不断涌现，市场容量不断增大。
- 快速响应客户需求，大力拓展大客户“蓝海”。由于细分行业定制化的需求特点，快速响应客户需求成制胜关键之一，公司产品设计周期约为7天，快于同行平均水平。公司正是依靠快速响应获取到越来越多的大客户资源，与中兴、华为、步步高、美的、格力、TCL、欧姆龙、LG 等全球知名企业建立了长期稳定合作关系。大客户的拓展保证公司订单的相对稳定，增强抗风险能力。
- 公司的合理价格区间为15.25-17.08元。根据公司产能和行业发展背景，我们预测未来两年公司收入和盈利将稳步增长，待募资项目达产后增速将进一步加快。我们预计公司09-11年收入增长分别为12.7%、18.3%和25.8%，净利润增长分别为23.4%、29.1%和19.2%。
- 申购策略如下：资金量在120万以上的投资者可以全部申购四只新股；资金量在80万上下的投资者可以主打宇顺电子+禾盛新材的组合，也可以单打星期六，以博取较高的中签率；资金量在50万上下的投资者申购超华科技+宇顺电子，或超华科技+禾盛新材；资金量在50万以下的投资者申购宇顺电子，有多余资金则博取星期六可能较高的中签率。

一、基本情况

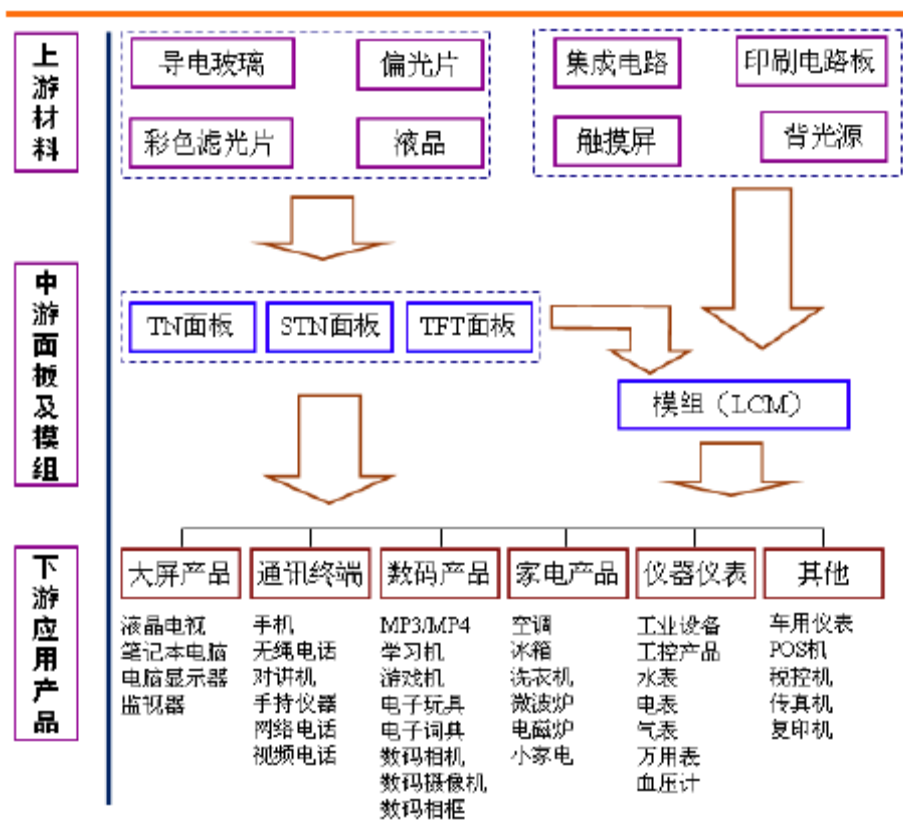
宇顺电子成立以来一直专注于中小尺寸液晶显示器的研发、生产与销售，为客户提供中小尺寸的液晶显示解决方案及产品。公司的主营业务为TN/STN 面板及模组产品和中小尺寸 TFT 模组产品的研发、生产与销售。公司是国内主要的中小尺寸液晶显示产品生产厂家之一，也是国内同时生产TN/STN 面板及模组、TFT 模组且具有一定规模的少数厂家之一。目前积累大量优质大客户，中兴、华为、步步高、美的、格力、TCL、欧姆龙、LG 等全球知名企业均是公司稳定的大客户。

表 1: 公司股权结构

序号	股东姓名	本次发行前		本次发行后	
		持股数（万股）	持股比例	持股数（万股）	持股比例
1	魏连速 先生	2,296.48	41.75%	2,296.48	31.24%
2	赵后鹏 先生	694.27	12.62%	694.27	9.45%
3	周晓斌 先生	546.24	9.93%	546.24	7.43%
4	王晓明 先生	406.79	7.40%	406.79	5.53%
5	孔宪福 先生	235.39	4.28%	235.39	3.20%
6	招商科技（SS）	200.00	3.64%	15.00	0.20%
7	全国社会保障基金理事会	-	-	185.00	2.52%
8	莱宝高科	200.00	3.64%	200.00	2.72%
9	宋宇红 先生	194.63	3.54%	194.63	2.65%
10	魏 捷 女士	149.20	2.71%	149.20	2.03%
11	上海紫晨	100.00	1.82%	100.00	1.36%
12	南京鸿景	100.00	1.82%	100.00	1.36%
13	刘惟进先生等 19 名自然人股东	377.00	6.85%	377.00	5.13%
14	社会公众投资者	-	-	1,850.00	25.17%
	合 计	5,500.00	100%	7,350.00	100.00%

数据来源：招股说明书

图2：公司所处产业链位置



资料来源：公司招股说明书

注：蓝色框内为公司产品。

表 1：本次发行基本情况

股票简称	宇顺电子	发行数量	1850 万股
发行价格	15.88 元/股	发行市盈率	33.78 倍（发行后总股本）
网下配售数量	370 万股	占本次发行比例	20%
网上发行	1480 万股	占本次发行比例	80%
网上申购时间	2009 年 8 月 24 日	申购代码	002289
发行方式	网下配售+网上定价发行	申购简称	宇顺电子
最近三年	2008	2007	2006
每股收益（摊薄）	0.49 元	0.51 元	0.22 元

数据来源：公司公告

二、募集资金用途

本次A股发行筹集资金扣除发行费用后将用于以下用途：

- 1、 约2.3亿用于中小尺寸TFT-LCD模组项目；
- 2、 约1850万用于平板显示技术工程研发中心项目。

三、行业分析与公司优势

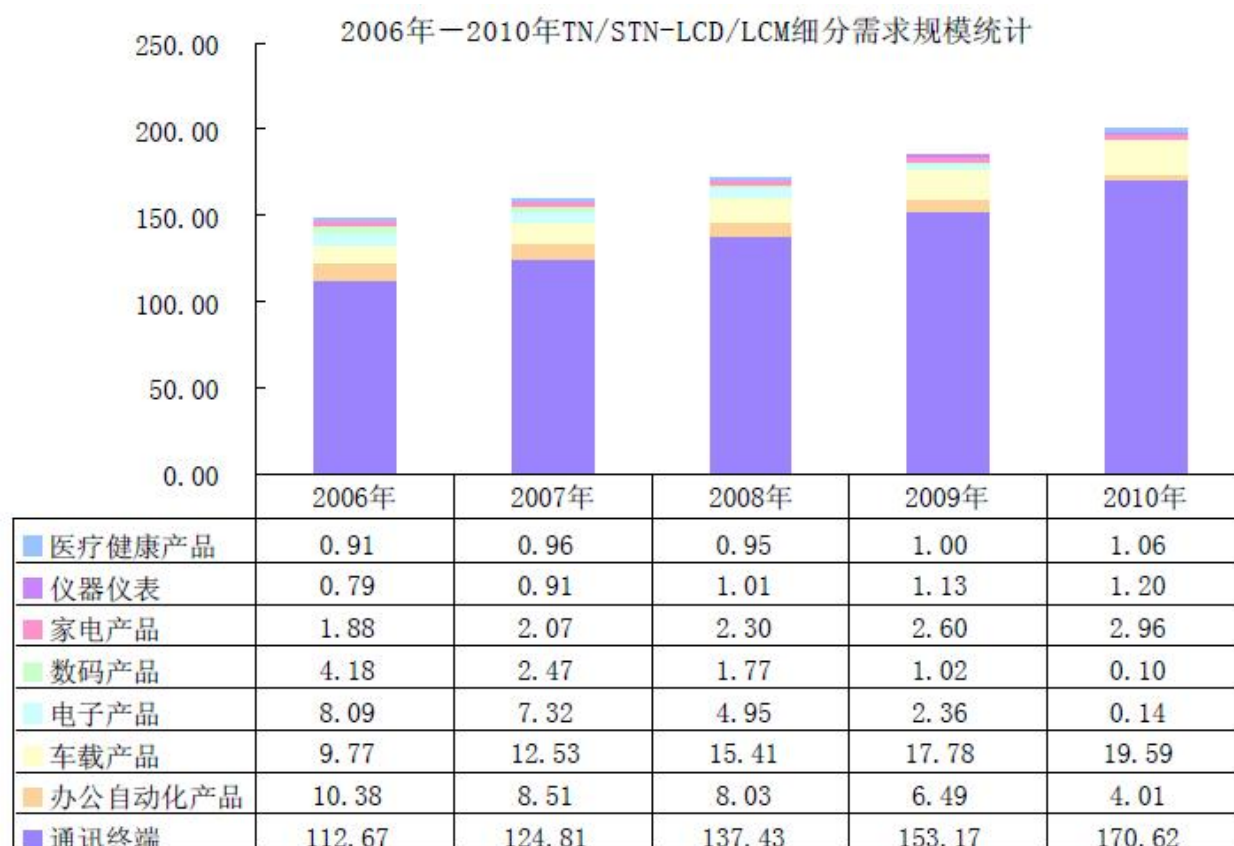
公司增长来自两个因素：第一、产业向大陆转移；第二、公司对客户需求快速响应，积极争取大客户。

3.1 中小尺寸面板下游需求广泛

液晶显示器本质上是一种人机交流界面，理论上凡是有人机交流互动的需要就有液晶产品的潜在需求，如研发出性价比较好的产品就形成了现实需求。中小尺寸液晶显示器广泛应用于通信产品、数码产品、家电产品、工业仪器仪表、车载产品、金融电子等领域，几乎所有涉及人机界面的领域，都需要该产品。

不同产品因消费需求规模不一，对液晶显示的需求拉动及持续周期也不同。如：计算器、固定电话与传真、空调、微波炉、一般仪表是初期应用领域，该需求较持续稳定，性能不断升级；2000 年前后，电子游戏、VCD 、DVD、MP3 等消费电子产品曾迅速拉动中小尺寸液晶显示产品需求；手机等通讯产品自2000 年以来一直是最大需求源，并且持续迅速增长；而车载电子、金融电子、精密仪表、数码相机与数码相框等新兴数码电子产品成为中小尺寸液晶显示产品的重要需求推动力。一些原不需要液晶显示的传统家电产品使用液晶已成为一种趋势，构成TN/STN 新的需求增长点，如电饭煲、饮水机、遥控器、冰箱等等。近年来，新的应用领域与应用产品不断涌现，市场容量不断增大。

图3: 2006 年 - 2010 年TN/STN 面板及模组细分需求规模预测 (单位: 亿元)



资料来源: 公司招股说明书、汉鼎世纪

3.2 需求定制化, 产业向大陆转移

出于成本和规模效应上考虑, 国外和台湾地区厂商将主要资本和力量投放在标准化程度高的大尺寸面板和模组上, 大陆厂商由于占据成本、紧靠下游需求, 已在中小尺寸产品领域占据绝对优势。

中国企业在 TN/STN 产品领域已经具备绝对优势。依托在TN/STN 产品建立起来的技术、人才、市场优势, 中国企业已具备向TFT 产业延伸的基本条件。在大尺寸TFT 面板领域存在一定技术、资本约束外, 在中小尺寸TFT 领域, 中国企业正处于快速发展阶段。中小尺寸TFT 产品的多品种、定制化特点使TFT主流面板制造企业需要与国内同行进行合作, 以完成产品设计、后段制造、销售及服务等。总体上中小尺寸TFT 领域国内企业与国际大厂之间分工、合作多于竞争。

图4: 各种液晶显示面板及模组行业特点及国内外生产者差异

序号	产品类别	主要生产地区	主要市场	行业特点
1	大尺寸 TFT 面板及模组	日本、韩国、台湾	国际市场	资金、技术密集、标准化
2	中小尺寸 TFT 面板	日本、韩国、台湾	国际市场	资金、技术密集、标准化
3	中小尺寸 TFT 模组	中国大陆	国内/国际	资金、技术、定制化
4	TN/STN 面板及模组	中国大陆	国内/国际	资金、技术、定制化

资料来源: 公司招股说明书

3.3 公司快速响应客户需求, 积极争取大客户

公司以主要市场战略性大客户的需求为导向。重点服务好大客户, 尤其从品质、交货周期、价格方面做出更好的服务, 与大客户共同发展; 公司与国内外知名厂商如中兴、华为、步步高、美的、格力、TCL、欧姆龙、LG 等全球知名企业已有着多年的合作经历, 已形成了稳定的业务伙伴关系。公司在客户开发方面采取积极有效的措施, 针对大客户采取一对一专业支持和服务, 设立大项目部, 从公司抽调有经验的项目经理和工程师从项目需求、产品开发、批量生产到客服都有专人进行组织和支持, 给客户提供周到、贴心的营销服务。

表2: 公司前5大客户销售额及占比 (单位: 万元)

	2009 年 1~6 月	2008 年度	2007 年度	2006 年度
主营业务收入	25,976.53	46,223.04	31,000.57	15,982.45
其中: 前 5 大客户销售	15,273.96	21,879.57	10,819.67	6,630.17
前 5 大客户占比	58.80%	47.33%	34.84%	41.49%

资料来源: 公司招股说明书

四、主要风险分析

4.1 反应速度、人才流失的风险

如果公司在科研开发上投入不足, 技术、产品和反应速度跟不上客户需求变化, 公司的竞争力将会下降, 持续发展将受到不利影响。行业的稳定增长、国内成本优势会使国外和台湾地区企业加快向大陆进行产能转移, 加大行业对人才的需求, 给公司带来现有人才流失的可能; 公司正处于快速发展阶段,

本次募集资金项目实施后，资产与业务规模的扩张将对公司的人才提出更高的要求，这些因素导致公司存在人力资源不足的风险。

4.2 大客户流失和议价能力降低的风险

公司的大客户战略是快速增长的制胜关键，但同时也是公司保持快速发展的潜在风险。潜在风险有二：第一、如果公司的反应速度和产品质量不能满足客户需求，客户可能会流失；第二、大客户的议价能力高，如果公司在成本控制和议价能力上的进一步丧失，将影响公司净利润增长。

五、盈利预测

主要假设条件：

- 1、综合所得税率按照 15%征收。
- 2、公司不发生影响重大的破坏性事件，如大客户严重流失。
- 3、下游需求稳定增长，能进一步加大现有大客户供货比例。

表3：公司盈利预测

单位：百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	480.84	541.78	641.02	806.44
营业收入增长率%		12.67%	18.32%	25.81%
营业成本	389.54	442.26	523.80	661.95
营业税金及附加	0.28	0.24	0.29	0.40
营业费用	11.27	12.42	14.69	18.26
管理费用	30.24	32.81	39.57	49.31
财务费用	5.08	0.44	-4.72	-3.70
资产减值损失	7.63	2.00	0.50	0.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	36.79	51.61	66.89	79.72
营业外收入	2.20	1.15	1.24	1.53
营业外支出	0.23	0.08	0.10	0.14
利润总额	38.76	52.68	68.03	81.11
所得税	2.47	7.90	10.20	12.17
净利润	36.29	44.78	57.82	68.94
净利润增长率%		23.37%	29.14%	19.23%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	36.29	44.78	57.82	68.94
EPS（元）	0.66	0.61	0.79	0.94

资料来源：国联证券研究所

六、估值：15.25-17.08 元

A 股可比公司估值：15.25-17.08 元。

我们选取了可比的在 A 股上市的电子元器件类公司，深天马 A、超声电子和莱宝高科等 3 家与公司经营类似。根据 09 年 8 月 18 日收盘价计算的可比公司 09 年预测市盈率中值为 26.80 倍，市净率中值 2.18 倍。鉴于整体市场运行的不确定性，我们按照 A 股市场可比公司估值，按 25-28 倍市盈率估计，宇顺电子的估值区间在每股 15.25-17.08 元之间。

表 4：A 股可比公司估值

证券代码	证券简称	市盈率 TTM(09/08/18)	市盈率 09 (09/08/18)	市净率 (09/08/18)
000050.SZ	深天马 A	-51.82	65.56	2.18
000823.SZ	超声电子	33.72	26.80	2.05
002106.SZ	莱宝高科	23.39	23.22	3.18
	行业中值	23.39	26.80	2.18

数据来源：Wind 资讯

七、申购建议

综合考虑上市涨幅和中签率情况，我们建议申购顺序为宇顺电子、禾顺新材、星期六、超华科技。我们的申购建议如下：

资金量在 120 万以上的投资者可以全部申购买四只新股；

资金量在 80 万上下的投资者可以主打宇顺电子+禾盛新材的组合，也可以单打星期六，以博取较高的中签率；

资金量在 50 万上下的投资者申购超华科技+宇顺电子，或超华科技+禾顺新材；

资金量在 50 万以下的投资者申购宇顺电子，有多余资金则博取星期六可能较高的中签率。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

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。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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 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。