

# 超声电子（000823） 电子器件

## PCB 行业开始向好，触摸屏一触即发

投资评级 强烈推荐 公司评级 A 收盘价 7.11 元

### 投资要点：

#### ◆ PCB 行业逐步回暖，产品结构完善

PCB 这块由于受金融危机，PCB 价格在去年 12 月处于最低位，虽然一季度订单回升较快，但一季度的价格一直处于低位；二季度公司 PCB 基本处于满产，价格有 10%左右的回升；随着 7、8 月份高端产品产能进一步恢复，公司的盈利能力将会较快提升。

公司二阶 HID 上半年产能利用率不到 60%，一阶产能也没开完，导致二阶和一阶的产能向毛利率较低的多层转移，目前已处于较正常状态，二阶 HID 基本达到 80%左右的产能利用率，一阶基本满产。

由于公司产能是按照规模化生产所设计，上半年已短单为主，导致产品良率较低。目前公司订单长单正常化。

#### ◆ 投射式电容触摸屏享有性价比优势，将一触即发

公司投射式电容触摸屏 07 年开始立项，目前产能为 300K/月，如订单旺盛，公司可在短期将产能提升至 700K/月，目前处于每月几万片的小批量供货阶段。由于公司目前产能是利用 LCD 的闲置产能，投射式电容触摸屏处于盈利状态。

公司投射式电容触摸屏通过结构的简化，成本大副下降（大约是 iPhone 那种结构的 2/3），且由于结构简单使良品率大幅提升。其价格为 iPhone 触摸屏的 2/3 左右，公司目前把电容式的触摸屏定位为 30%左右的毛利率，其客户将主要以国内的中兴、华为、联想、海信等国内手机厂商为主。随着 iPhone 跟中国联通的合作，将会引起电容式触摸屏手机中国热，有利于其产品的推广。

公司准备再投资为 2.8 亿元用于投射式电容触摸屏扩产计划，该项目已上报广东省，有望作为核心显示器件材料获得国家财政支持。

#### ◆ 风险提示

行业回暖速度如不达预期，对公司下半年 PCB 业绩会产生影响；公司客户触摸屏的推广如没预期好，也将影响公司触摸屏业绩贡献。

#### ◆ 盈利预测

经测算，公司原有业务 09-11 年对应的 EPS 分别为：0.30，0.37，0.45 元；给予原有业务 09 年 25PE，对应合理估值应该为 7.5 元。投射电容触摸屏 09-11 年 EPS 分别为：0.02，0.10，0.20 元。给予此业务 10-11 年 20PE、15PE，对应合理估值区间 2-3 元。给予公司“强烈推荐”评级。

2009 年 9 月 13 日

### 主要数据

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 52 周最高/最低价(元) | 7.97/3.61        |
| 上证指数/深圳成指     | 3026.74/12385.06 |
| 50 日均成交额(百万元) | 70.05            |
| 市净率(倍)        | 2.28             |
| 股息率           | 1.34%            |

### 基础数据

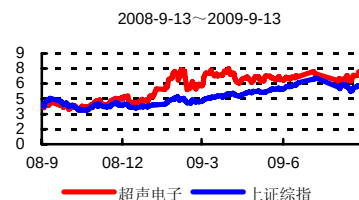
|           |         |
|-----------|---------|
| 流通股(百万股)  | 288.22  |
| 总股本(百万股)  | 440.44  |
| 流通市值(百万元) | 2178.97 |
| 总市值(百万元)  | 3329.70 |
| 每股净资产(元)  | 3.32    |
| 净资产负债率    | 79.98%  |

### 股东信息

大股东名称

持股比例

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

|      |                                 |
|------|---------------------------------|
| 研究员： | 李林森，杨培龙                         |
| 电 话： | 021-51097188-1937               |
| 电 邮： | lilinsen@gyzq.com.cn            |
| 联系人： | 赵喜娟                             |
| 电 话： | (86-21) 51097188-1952           |
| 电 邮： | zhaoxijuan@gyzq.com.cn          |
| 地 址： | 中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F（200120） |

## 公司业绩正在好转之中

公司 09 年上半年实现营业收入 103438.06 万元，同比增长-13.33%，09 年上半年实现净利润 3724.56 万元，同比增长-35.69%。虽然产品毛利率较稳定，但由于营业收入下降的同时管理费用却同比增长，所以导致公司净利率相对营业收入下降更快。

图 1: 07 年各季度收入和 EPS

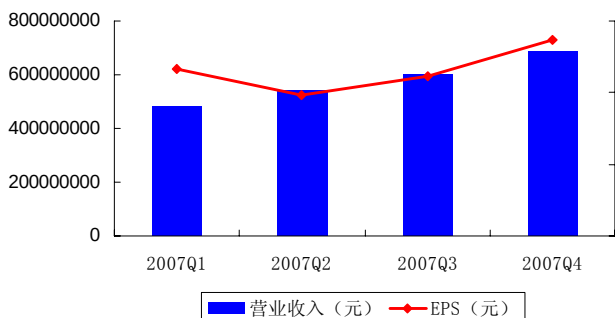
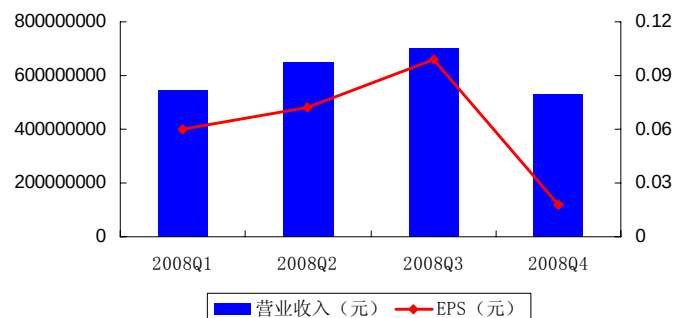


图 2: 08 年各季度收入和 EPS



资料来源: 公司公告, 国元证券研究中心

以上可看出公司收入和每股业绩存在着明显的季节因素，从一季度到四季度基本上逐渐上升。08 年由于金融危机的影响，使得公司四季度业绩发生较大偏离。从 09 年情况来看，公司一季度开始触底反弹，二季度处于恢复阶段，随着国内后 3G 时代的开始，出口形势开始复苏，以及国外订单进一步向大陆转移，我们认为公司下半年业绩将明显好于上半年。

图 3: 产品收入结构

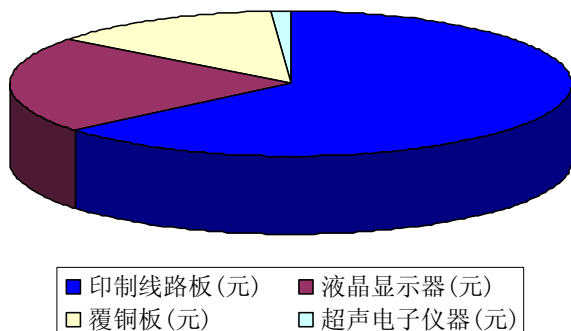
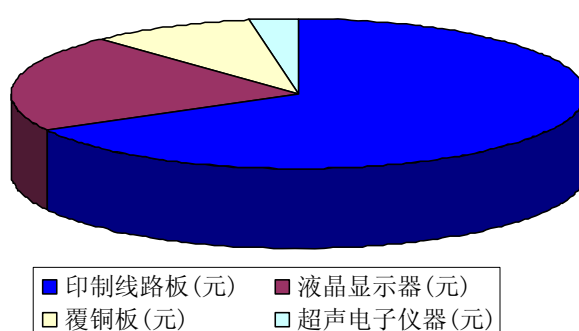


图 4: 产品利润结构



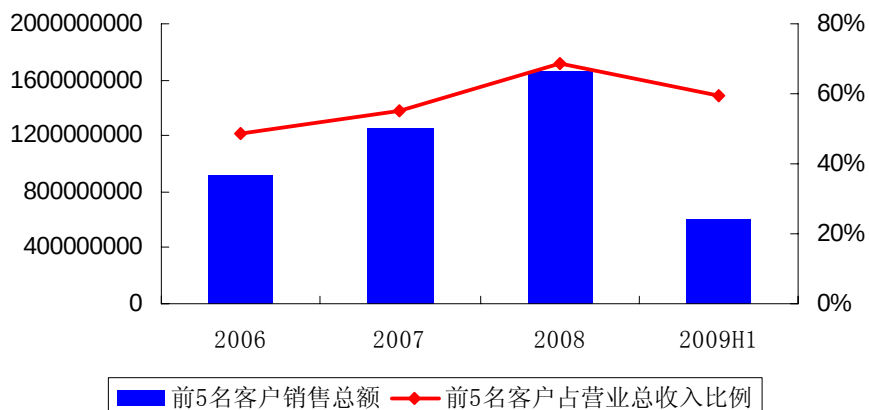
资料来源: 公司公告, 国元证券研究中心

公司目前以 PCB 板和 LCD 这块为主，其中：PCB 占营业收入和营业利润分别占公司的 64%和 67%；LCD 营业收入和营业利润分别占公司的 22%和 21%。随着公司投射电容触控屏的放量，我们认为 LCD 的收入和业绩贡献将会显著上升。

公司 PCB 产品中通信占其销售额的 80%左右，剩下的 20%应用于汽车电子，GPS、数码相机、数码摄像机，空调等一些高端消费电子产品，公司目前在此块的主要客户为索爱、中兴、华为、晨讯科技、天语、联想等一些客户。公司 LCD 产品客户目前以华为，中兴，联想，海信，康佳等国内产商为主，也正在不断开拓国外一些新客户。从下图可看出，公司前五大客户销售额目前占总营业收入的 60%左右，这能有效保证公司未来订单的稳定性；但出于稳健经营考虑公司也会控制最大客户占总营业收入将不超过 20%，

也将有利于公司客户资源的多元化。

图 5：公司前 5 名客户销售总额



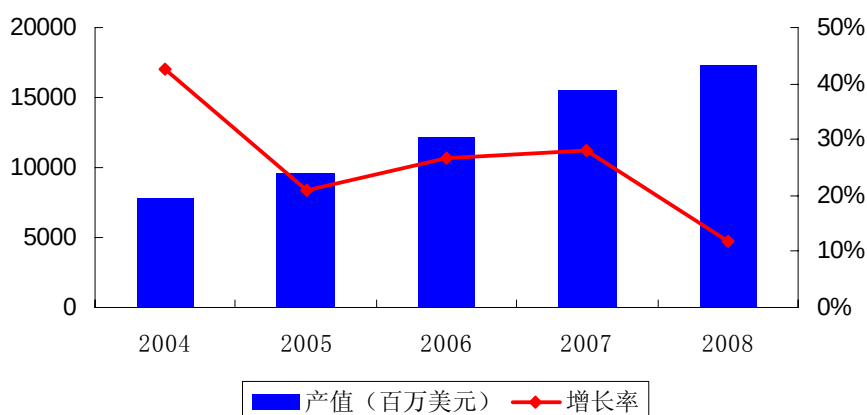
资料来源：公司公告，国元证券研究中心

## PCB 行业逐步回暖，产品结构完善

根据我国 CPCA 信息部的统计资料,我国 PCB 2007 年总产量达到 1.4894 亿  $m^2$ ,产值达到 155 亿美元,约合人民币 1163 亿元。又根据国家海关总署的数据显示,我国 PCB2007 年进出口总额达到 203.7 亿美元,逆差为 12.3 亿美元。2007 年我国大陆在全世界 PCB 总产量中所占比例已达 30%,为全世界最大的印制电路生产大国。

受国际金融危机影响,我国 PCB 行业于 2008 年三季度末开始进入困难期,具体表现为: 1. 今年一些中小企业关停并转,大约占 26%。2. 第三季度末、第四季度经济效益约下滑 25%~30%。3. 出口产品和相关出口产品的订单锐减。4. 高端产品如 HDI、FPC 的订单锐减。5. 整机厂的资金回收困难。

图 6：中国 PCB 产销及增长情况



资料来源：PRISMARK，国元证券研究中心

PCB 需求由下游需求所主导,PC 及相关产品、通讯设备及消费电子产品是 PCB 最大的三个终端应用市场,占市场总需求的 80%左右。从今年二季度开始下游应用市场开始复苏,如 Intel 和 Nokia 等一些公司的每月财务数据都在环比上升,及同比降幅开始收窄,

以致 PCB 的产能和价格也从二季度开始企稳反弹，由于 PCB 行业属于强周期行业，此类公司业绩波动较大，随着出口开始复苏，下半年我们看好 PCB 行业。

公司形成了从双层到三阶 HDI 的一系列的 PCB 产品，目前成为国内为数不多拥有 HDI 技术的厂家，目前一阶 HDI 为 16 万平方米/年，二阶和三阶 HDI 共为 12 万平方米，由于目前三阶需求较少，所以这 12 万平方米的产能主要用于生产二阶 HDI。

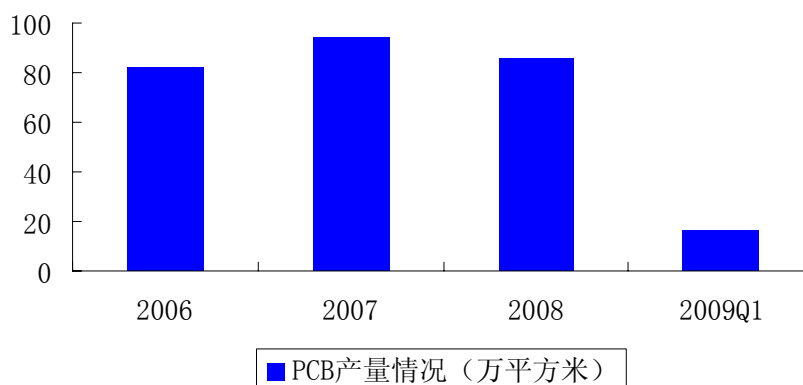
表一：公司 PCB 产能情况

| 产品     | 产能（万平方米/年） | 应用领域             | 市场单价（元/平方米） |
|--------|------------|------------------|-------------|
| 双层     | 114        | 通信设备、PC、仪器仪表     | 800 左右      |
| 多层     |            |                  | 1500 左右     |
| 高多层    | 4          | 手机、笔记本、数码产品      | 1000-2000   |
| HDI 一阶 | 16         | 手机、笔记本、数码产品      | 1800-2000   |
| HDI 二阶 | 6          | 3G 手机、手机、笔记本、GPS | 3000        |
| HDI 三阶 | 6          | 航天军工、3G 手机       | 10000 左右    |

资料来源：国元证券研究中心

公司 PCB 产品中通信占其销售额的 80%左右，剩下的 29%应用于汽车电子，GPS、数码相机、数码摄像机，空调等一些高端消费电子产品，公司目前在此块的主要客户为索爱、中兴、华为、晨讯科技、天语、联想等一些客户。

图 7：公司 PCB 产量情况



资料来源：公司公告，国元证券研究中心

公司二阶 HDI 上半年总销量是 3.5 万平方米（远未达到公司的 6 万平方米/半年的产能），一阶产能也没开完，导致二阶和一阶的产能向毛利率较低的多层转移。由于公司产能是按照规模化生产所设计，上半年已短单为主（两周左右），导致产品良率较低。公司目前长单（一个月左右）基本上达到了八、九成，随着行业进一步复苏，毛利率还将得到进一步地提升。

由于 CCL 全球前十名企业市场占有率超 60%，而 PCB 前 10 名企业合计产值仅占 23.18%，所以相对来说，CCL 的龙头企业更具溢价能力。但据我们调研所知，公司认为如果上游原材料覆铜板涨价，其也完全有能力把成本转嫁出去。

方正科技 PCB 业务主要产品为 HDI，高多层板和系统背板，其 08 年 HDI 产品的销售收入占其 PCB 业务总收入的 45%，由于利润率较高的 HDI 产品的产量增加，所以其毛利率相对处于较高位置。

天津普林主要产品以低毛利率的双层 PCB 板 and 多层板 PCB 为主，再由于金融危机影响，其产能利用率下滑较厉害，所以毛利率下滑较快。

公司产品从双层板到三阶 HDI 形成了全系列的 PCB 产品，但受金融危机的影响，公司二阶、三阶 HDI 板产能利用率较低，都转为毛利率相对较低的其他产品，但随着下半年三大运营商加大对 3G 手机的放号，公司二阶、三阶 HDI 产能将会完全释放出来（07 年年底二阶 HDI 产品需求释放出来，当时毛利率达到了 80% 左右），公司的毛利率还将有较大的提升空间。

图 8: PCB 相关公司营收比较

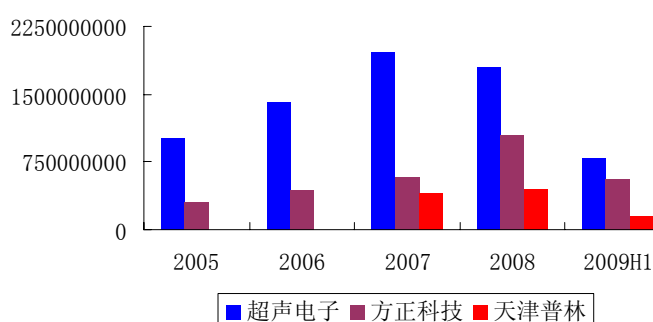
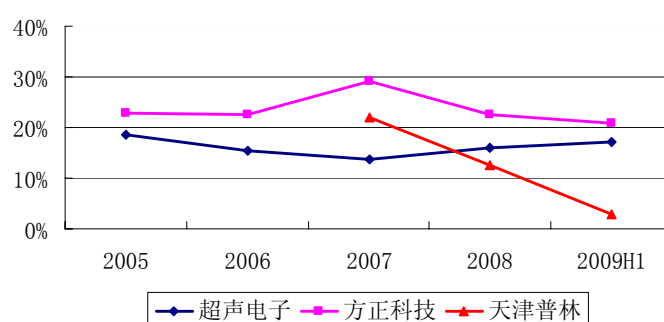


图 9: PCB 相关公司毛利率比较



资料来源: 各公司公告, 国元证券研究中心

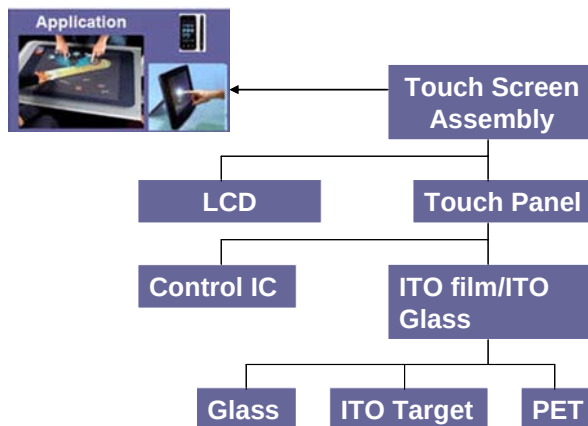
## 投射式电容触摸屏享有性价比优势，将一触即发

公司目前以从事单色、彩色 STN 型液晶显示器及模块的研制，生产和销售为主，但其从 2007 年开始了对投射式电容式触摸屏的立项。受危机冲击影响，LCD 市场呈现供过于求的状况；另外，TFT 产品价格持续下滑，进一步挤压彩色 STN 产品的市场空间，并导致了彩色 STN 产品价格的大幅下降，加剧了 LCD 厂商的恶性竞争。上半年公司 LCD 这块基本是盈亏平衡；随着行业的复苏，这块下半年将实现盈利，目前其 LCD 这块 7、8 月份开始产能利用率达到了 9 成左右。

公司目前电阻式触摸屏（4 线）收入占整个面板厂的 10%左右。公司投射式电容触摸屏 07 年开始立项，目前产能为 300K/月，如订单旺盛，公司可在一个月内将产能提升至 700K/月，目前处于每月几万片的小批量供货阶段。由于公司目前产能是利用 LCD 的闲置产能，投射式电容触摸屏处于盈利状态。针对投射式电容触摸屏，其制定了未来投资 2.8 亿元的计划，目前该项目已上报广东省，有望作为核心显示器件获得国家的有关财政支持，如果该项目获得成功，我们认为每年投射式电容触摸屏的产能将在两千万片左右。

触控面板主要组成结构是屏幕前方用以接收触控信号的感应面板，与接收到触控信号后转化为指令的控制芯片。其中感应面板由 ITO 玻璃与 ITO film 组成，其原材料包括玻璃、聚对苯二甲酸乙二醇酯(PET)与 ITO 靶材等主要由日商或美商掌握。触控面板当中还有许多化学胶材与软板，这些产品同样由日商与美商所掌控，如杜邦、3M、日东电工等。

图 10：触控面板产业链



资料来源：国元证券研究中心

据统计，台湾地区触控面板产业，包括下游触控面板组装，中游的导电薄膜(ITO film)、导电玻璃(ITO Glass)以及上游控制芯片等，去年全年产值达到 230 亿元，其中触控面板组装产值最大，占比达到 94%。其余 ITO film/glass 与控制芯片仅占 3%与 4%，估计今年组装占总产值 89%，TO film/glass 与控制芯片仅占 4%与 7%。

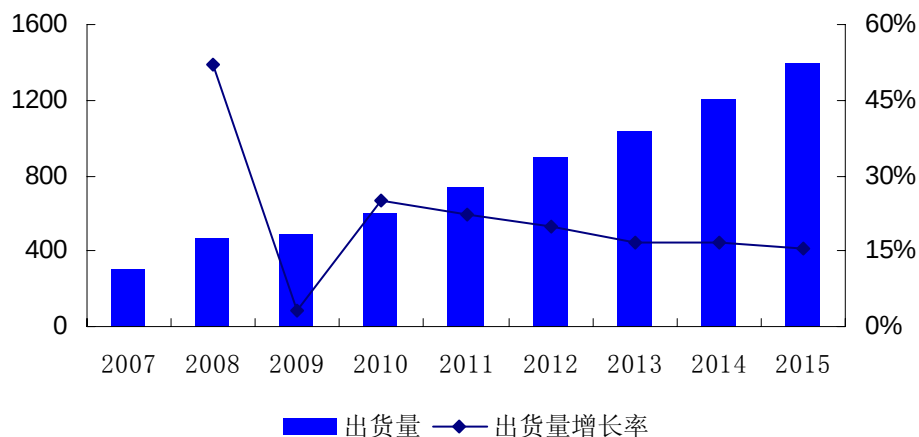
DisplaySearch 日前发表《全球触控面板市场分析与预测报告》指出，2008 年全球触控面板出货量超过 4.6 亿片，虽然较 2007 年大幅成长 52%，但由于受到经济冲击的影响，2009 年估计出货将仅超过约 4.8 亿片，较 2008 年微幅成长 3.3%。



根据 DisplaySearch 最新发表的 2009 触控面板市场分析报告指出，2008 年全球触控面板模块的产值已经达到了 36 亿美元，预计到了 2015 年，产值将高达 90 亿美元，年平均复合成长率为 14%。

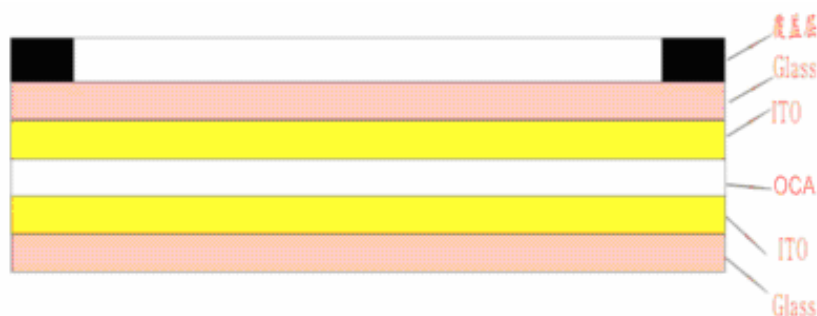
图 11：2007-2015 全球触摸屏出货量及预测

单位：千片



资料来源：Displaysearch，国元证券研究中心

图 12：iPhone 电容式触摸屏结构图



资料来源：国元证券研究中心

公司投射式电容式触摸屏所采用的技术方法是公司通过自身在 LCD 和 PCB 研发和生产上积累而开发出来，目前利用其现有 LCD 剩余产能生产，目前产能为 300K/月。由于其结构简单，成本相对较低，国家电子信息产业发展基金对此技术高度重视，认为其更具有大规模生产和更具推广性。

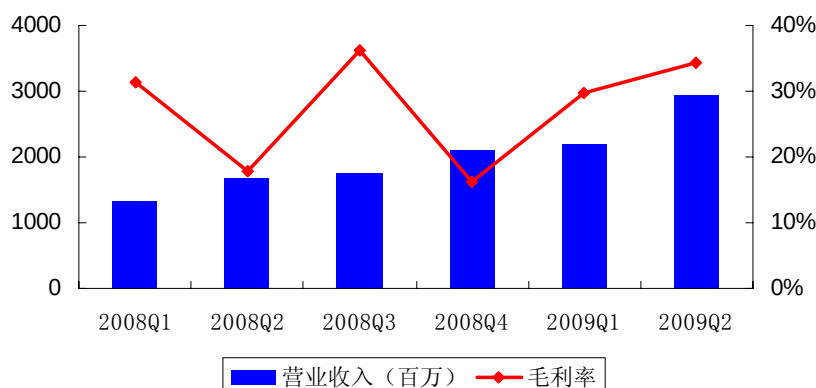
目前市场上 iPhone 的电容式触摸屏的结构都在 10 层以上，需要复杂的镀膜和蚀刻工艺，且是单片小面积制作，这样很难保证产品的良率，也就使得这种结构的产品成本较高。公司投射式电容触摸屏在结构上有较大创新，其相比 iPhone 和 GPhone 结构要简单得多，其结构分为：第一透明绝缘层、包含 X 轴线迹的第一透明导电材料层、第二透明绝缘层、包含 Y 轴线迹的第二透明导电材料层和第三透明绝缘层。由于结构简单、其为成片大面积制作，简化制作工艺，容易适合大规模量产，这样即可降低生产成本，又可较容易控制产品良率。

除此之外，公司目前也正在作进一步的改进，例如，公司目前研发出一种绝缘材料用于取代 OCA 胶，其成本远低于目前 OCA 胶（对应 iPhone 的屏 OCA 胶成本为一美

金左右，而超声电子自己已开发替代 OCA 胶的膜大概只需要几美分。)，这样讲更有利于降低电容式触摸屏的成本。

且由于公司投射式电容触摸屏在结构上有自己的专利，IC 算法上也有自己的专利，而对于 iPhone 申请的应用专利估计很难批下来，所以公司产品在国外销售的话不存在专利问题。公司目前客户主要为华为、中兴、联想和海信等国内产商，同时也在积极开发日本和台湾的一些客户。

图 13：洋华光电营收和毛利率情况



资料来源：洋华公司公告，国元证券研究中心

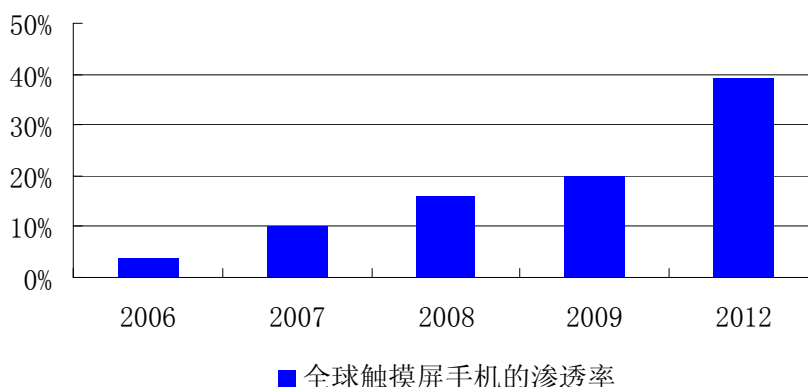
从上图可看出，洋华光电触摸屏从 08 年四季度来，随着产品结构的调整，以及触摸屏行业持续增长，其毛利率持续上涨。且从洋华光电公布的月度数据，公司销售额已连续 8 个月环比正增长，且 8 月份销售额同比增长 133.77%。

表二：洋华光电产能分析

| 工厂位置     | 产品规格      | 产能（万片/月） |
|----------|-----------|----------|
| 大陆平湖厂    | 投射式电容触控面板 | 200      |
| 大陆平湖厂    | 电阻式触控面板   | 200      |
| 台湾及大陆惠州厂 | 全平面触控面板   | 400      |

资料来源：洋华光电公告，国元证券研究中心

图 14：全球触摸屏手机的渗透率



资料来源：DIGITIMES，国元证券研究中心



DIGITIMES 预估 2009 年全球将有超过 20% 的手机采用触控面板，出货量将达 2.4 亿片。尤其 Palm Pre 于 2009 年 6 月在北美地区上市后，苹果(Apple) iPhone 在北美市场独占手机多点触控应用状况不再，带动其它厂商陆续推出配备多点触控功能手机，可望加速拉抬投射电容式触控面板出货量，加上目前投射电容式触控面板成本持续下滑，有机会低于目前高阶手机触控技术主流—全平面电阻式触控面板，投射式电容触控面板取而代之机会极大。DIGITIMES 预估，至 2012 年，全球手机将有 39.2% 采用触控面板，而具备多点触控功能者则将达 9.5%。

从国内情况来看，随着 3G 手机号的发牌，以及十月份 Apple 与联通合作正式推出 iPhone3G 手机，在国内将刮起投射式电容触摸屏手机热潮，据我们了解国内很多手机厂商也准备在四季度推出投射式电容触摸屏手机，这将会推动公司投射式触摸屏的供应，所以我们认为此时关注公司投射式电容触摸屏将是较好的时机。

## 盈利预测与假设

综上所述，我们做如下假设：

- 假设一：由于下半年经济开始复苏，3G 第二阶段投资将启动，而公司 80%PCB 产能用于通信，我们假设 09 年下半年二阶 HDI 产能（包括三阶 HDI）利用率为 85%，一阶 HDI 处于满产状态，且高多层、多层、双层都处于满产状态。
- 假设二：公司 PCB 产品上半年价格上涨较小，从 08 年 12 月份最低价到目前涨幅在 10% 之内。我们假设下半年上游 CCL 涨价幅度为 5%，由于公司基本可以将上游成本的上涨可以转嫁出去，所以我们假设下半年各产品的价格在上半年的基础上上涨 5% 左右。由于经济复苏，我们假设 10、11 年价格同比上涨 5%。
- 假设三：随着二阶和三阶 HDI 产能的逐步释放，公司 PCB 产品结构发生较大的变化，我们假设 09-11 年 PCB 的毛利率分别为：18%、19%、20%。
- 假设四：受危机冲击影响，LCD 处供过于求状况；另外，TFT 产品价格持续下滑，进一步挤压彩色 STN 产品的市场空间，并导致了彩色 STN 产品价格的大幅下降，但由于公司开发了一些诸如：机控产品、汽车电子、高端家电、高端数码产品等高毛利率产品，改变了目前产品结构，所以我们认为此块收入和毛利率将相对平稳。
- 假设五：公司超声电子仪器产能为 3000 台左右，但是由于市场空间有限，每年销量基本处于 1000 多台的情况。

其他假设见表三：

**表三：公司原有业务盈利预测及假设**

| 营业收入   | 2007       | 2008       | 2009E      | 2010E      | 2011E      |
|--------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 印制线路板  | 1965858600 | 1801185300 | 1917730000 | 2204000000 | 2516200000 |
| 增长率    |            | -8.38%     | 6.47%      | 14.93%     | 14.17%     |
| 毛利率    | 13.64%     | 16.04%     | 18.00%     | 19.00%     | 20.00%     |
| 液晶显示器  | 480900100  | 607357600  | 532630000  | 599208750  | 665121712  |
| 增长率    |            | 26.30%     | -12.30%    | 12.50%     | 11.00%     |
| 毛利率    | 16.64%     | 14.93%     | 14.50%     | 15.00%     | 15.00%     |
| 覆铜板    | 317506900  | 374025000  | 335074000  | 385810000  | 424395400  |
| 增长率    |            | 17.80%     | -10.41%    | 15.14%     | 10.00%     |
| 毛利率    | 11.56%     | 10.60%     | 11.00%     | 11.50%     | 11.50%     |
| 超声电子仪器 | 31660100   | 32019400   | 30000000   | 32000000   | 32000000   |
| 增长率    |            | 1.13%      | -6.31%     | 6.67%      | 0.00%      |
| 毛利率    | 41.93%     | 39.73%     | 39.00%     | 39.00%     | 39.00%     |
| 营业收入   | 2795925700 | 2814587300 | 2815434000 | 3221018750 | 3637717112 |
| 营业成本   | 2397781933 | 2382630731 | 2344453110 | 2655529288 | 2973423384 |

资料来源：公司公告，国元证券研究中心，\*本表数据未抵销内部销售收入

依以上假设，我们得出公司原有业务 09-11 年对应的 EPS 分别为：0.30 元，0.37 元，0.45 元。我们给予公司原有业务 09 年 25PE，对应合理估值应该为 7.5 元。

- 假设六：公司目前投射式电容触摸屏的产能为 300k/月，在添加一些辅助设备后，公司产能可以一月左右形成 700k/月左右的产能。目前供货量为几十万片每月，我们假设 09 年销量为 50k/月，10 年为目前 300k/月产能的 80%产能利用率，11 年为 700k/月产能 80%的产能利用率。
- 假设七：我们假设 09-11 年投射式电容触摸屏的价格分别为：100 元/片、90 元/片、80 元/片。虽然产品价格有所下滑，但是随着规模效应的体现，我们认为净利率下滑较为平缓，假设 09-11 年净利率分别为：18%、17%、16%。

**表四：公司电容触摸屏盈利预测及假设**

|            | 2009          | 2010          | 2011          |
|------------|---------------|---------------|---------------|
| 电容触摸屏销量（片） | 600000        | 2880000       | 6720000       |
| 价格（元/片）    | 100           | 90            | 80            |
| 销售收入（元）    | 60000000      | 259200000     | 537600000     |
| 净利率        | 18.00%        | 17.00%        | 16.00%        |
| 净利润（元）     | 10,800,000.00 | 44,064,000.00 | 86,016,000.00 |
| EPS（元）     | 0.02          | 0.10          | 0.20          |

资料来源：公司公告，国元证券研究中心

依以上假设，我们得出公司投射电容触摸屏 09-11 年 EPS 分别为：0.02 元，0.10 元，0.20 元。我们给予此块业务 10-11 年 20PE、15PE，对应合理估值区间为 2-3 元。

**风险提示：**行业回暖速度如不达预期，对公司下半年 PCB 业绩会产生影响；公司客户触摸屏的推广如没预期好，也将影响公司触摸屏业绩贡献。

### 资产负债表

单位: 百万元

| 会计年度           | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 1243 | 1466  | 1565  | 1812  |
| 现金             | 202  | 400   | 350   | 439   |
| 应收账款           | 607  | 619   | 707   | 802   |
| 其它应收款          | 14   | 14    | 16    | 18    |
| 预付账款           | 6    | 10    | 12    | 13    |
| 存货             | 284  | 299   | 338   | 380   |
| 其他             | 129  | 124   | 142   | 161   |
| <b>非流动资产</b>   | 1624 | 1646  | 1677  | 1699  |
| 长期投资           | 4    | 5     | 5     | 5     |
| 固定资产           | 1413 | 1413  | 1451  | 1478  |
| 无形资产           | 56   | 53    | 50    | 47    |
| 其他             | 150  | 175   | 172   | 170   |
| <b>资产总计</b>    | 2866 | 3112  | 3242  | 3511  |
| <b>流动负债</b>    | 1060 | 1205  | 1169  | 1227  |
| 短期借款           | 431  | 533   | 452   | 450   |
| 应付账款           | 320  | 327   | 370   | 416   |
| 其他             | 310  | 344   | 346   | 361   |
| <b>非流动负债</b>   | 110  | 90    | 50    | 10    |
| 长期借款           | 98   | 78    | 38    | -2    |
| 其他             | 12   | 12    | 12    | 12    |
| <b>负债合计</b>    | 1170 | 1295  | 1219  | 1237  |
| 少数股东权益         | 233  | 268   | 311   | 363   |
| 股本             | 440  | 440   | 440   | 440   |
| 资本公积           | 808  | 808   | 808   | 808   |
| 留存收益           | 214  | 301   | 463   | 662   |
| 归属母公司股东权益      | 1463 | 1550  | 1712  | 1911  |
| <b>负债和股东权益</b> | 2866 | 3112  | 3242  | 3511  |

### 现金流量表

单位: 百万元

| 会计年度           | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 230  | 326   | 262   | 333   |
| 净利润            | 139  | 166   | 205   | 251   |
| 折旧摊销           | 141  | 99    | 107   | 117   |
| 财务费用           | 66   | 44    | 55    | 65    |
| 投资损失           | -3   | -2    | -2    | -2    |
| 营运资金变动         | -102 | 20    | -113  | -109  |
| 其它             | -11  | -1    | 10    | 11    |
| <b>投资活动现金流</b> | -197 | -120  | -137  | -137  |
| 资本支出           | 200  | 70    | 140   | 140   |
| 长期投资           | 0    | 53    | 0     | 0     |
| 其他             | 3    | 3     | 3     | 3     |
| <b>筹资活动现金流</b> | -355 | -8    | -175  | -107  |
| 短期借款           | -58  | 103   | -81   | -2    |
| 长期借款           | -264 | -20   | -40   | -40   |
| 普通股增加          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 37   | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | -70  | -91   | -55   | -65   |
| <b>现金净增加额</b>  | -324 | 198   | -50   | 89    |

### 利润表

单位: 百万元

| 会计年度            | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 2429 | 2480  | 2835  | 3213  |
| 营业成本            | 1999 | 2046  | 2314  | 2598  |
| 营业税金及附加         | 2    | 2     | 2     | 2     |
| 营业费用            | 65   | 64    | 74    | 84    |
| 管理费用            | 136  | 136   | 156   | 177   |
| 财务费用            | 66   | 44    | 55    | 65    |
| 资产减值损失          | 2    | -1    | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 3    | 2     | 2     | 2     |
| <b>营业利润</b>     | 161  | 191   | 237   | 290   |
| 营业外收入           | 3    | 4     | 4     | 4     |
| 营业外支出           | 3    | 2     | 2     | 2     |
| <b>利润总额</b>     | 161  | 193   | 239   | 292   |
| 所得税             | 23   | 27    | 33    | 41    |
| <b>净利润</b>      | 139  | 166   | 205   | 251   |
| 少数股东损益          | 29   | 35    | 43    | 53    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 110  | 131   | 162   | 198   |
| EBITDA          | 368  | 334   | 399   | 472   |
| EPS (元)         | 0.25 | 0.30  | 0.37  | 0.45  |

### 主要财务比率

| 会计年度            | 2008   | 2009E  | 2010E  | 2011E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>     |        |        |        |        |
| 营业收入            | 5.4%   | 2.1%   | 14.3%  | 13.3%  |
| 营业利润            | 7.5%   | 18.7%  | 24.0%  | 22.4%  |
| 归属于母公司净利润       | 1.8%   | 19.5%  | 23.8%  | 22.2%  |
| <b>获利能力</b>     |        |        |        |        |
| 毛利率             | 17.7%  | 17.5%  | 18.4%  | 19.2%  |
| 净利率             | 4.5%   | 5.3%   | 5.7%   | 6.2%   |
| ROE             | 7.5%   | 8.5%   | 9.5%   | 10.4%  |
| ROIC            | 10.5%  | 11.1%  | 13.0%  | 15.0%  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 资产负债率           | 40.8%  | 41.6%  | 37.6%  | 35.2%  |
| 净负债比率           | 62.70% | 62.66% | 56.63% | 52.38% |
| 流动比率            | 1.17   | 1.22   | 1.34   | 1.48   |
| 速动比率            | 0.90   | 0.96   | 1.04   | 1.16   |
| <b>营运能力</b>     |        |        |        |        |
| 总资产周转率          | 0.79   | 0.83   | 0.89   | 0.95   |
| 应收账款周转率         | 3      | 4      | 4      | 4      |
| 应付账款周转率         | 4.84   | 6.33   | 6.63   | 6.61   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.25   | 0.30   | 0.37   | 0.45   |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.52   | 0.74   | 0.59   | 0.76   |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 3.32   | 3.52   | 3.89   | 4.34   |
| <b>估值比率</b>     |        |        |        |        |
| P/E             | 29.65  | 24.81  | 20.05  | 16.40  |
| P/B             | 2.22   | 2.10   | 1.90   | 1.70   |
| EV/EBITDA       | 11     | 12     | 10     | 8      |

资料来源: 公司公告, 国元证券研究中心, \*此表不包括对电容触摸屏的预测

## 国元证券投资评级体系：

### (1)公司评级定义

|      | 二级市场评级                           |   | 公司质地评级           |
|------|----------------------------------|---|------------------|
| 强烈推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上   | A | 公司长期竞争力高于行业平均水平  |
| 推荐   | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间 | B | 公司长期竞争力与行业平均水平一致 |
| 中性   | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间   | C | 公司长期竞争力低于行业平均水平  |
| 回避   | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上    |   |                  |

### (2)行业评级定义

|    |                                         |
|----|-----------------------------------------|
| 推荐 | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上    |
| 中性 | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 回避 | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上    |

## 免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn