

元件 III



超声电子 (000823)

推荐 (维持)

PCB 业务有所改善 三季度业绩略超预期

市场数据

报告日期	2010-10-21
收盘价(元)	11.79
总股本(百万股)	440.44
流通股本(百万股)	288.30
总市值(百万元)	5192.74
流通市值(百万元)	3399.05
净资产(百万元)	1586.46
总资产(百万元)	3201.68
每股净资产	3.60

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2295	2817	3413	4170
同比增长(%)	-5.5%	22.8%	21.1%	22.2%
净利润(百万元)	112	153	187	235
同比增长(%)	1.6%	36.9%	22.6%	25.7%
毛利率(%)	20.1%	19.6%	19.9%	20.3%
净利率(%)	4.9%	5.4%	5.5%	5.6%
净资产收益率(%)	7.15%	8.92%	10.18%	11.77%
每股收益(元)	0.25	0.35	0.42	0.53
每股经营现金流(元)	0.75	0.51	0.54	0.72

相关报告

《超声电子: PCB 业务低于预期, 未来看 HDI 板盈利改善——2010 年半年报点评》
2010-8-29

《超声电子: 上半年略低于预期, 下半年谨慎乐观》
2010-7-12

《超声电子: 毛利率降幅明显, 看好 PCB 提价——公司 2010 年一季报点评》
2010-4-11

投资要点

事件:

公司 10 月 22 日公布三季报, 报告期内实现营业收入 21.76 亿元, 同比增长 31.85%, 实现营业利润、利润总额、归属母公司净利润分别为 16654、16931、10990 万元, 分别同比增长 43.9%、45.4%、47.2%。前三季度实现每股收益 0.25 元, 略高于我们之前预期。

点评:

- **三季度营业收入再创新高:** 三季度营业收入 78944 万元, 同比增长 28.2%, 环比增长 7.1%, 再创历史单季新高。我们判断收入同比增长的主要原因是覆铜板和触摸屏模组业务的大幅增长。
- **PCB 毛利率有所提高, 导致业绩略超预期:** 三季度公司综合毛利率为 20.78%, 较去年同期的 21.66% 仍然有所下降, 但较今年二季度的 19.84% 已经提升约 1 个百分点。我们判断, 综合毛利率环比提升主要是由于 PCB 的毛利率有所提高, 这也是三季度业务略超我们预期的主要原因。
- **三项费用率环比下降 1.3 个百分点:** 三季度的三项费用率为 11.28%, 较二季度的 12.64% 下降 1.36 个百分点。其实, 管理费用率和营业费用率没有下降, 主要是由于公司归还大部分长期贷款使得财务费用率下降。随着国家进入加息周期, 财务成本会逐步提升, 公司在此时归还大部分长期借款会降低未来财务成本上升压力。

刘亮 S0190209030141
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn

楼鸿强
021-3856 5937
louhq@xyzq.com.cn

韩林
021-38565605
hanlin@xyzq.com.cn

- **在建工程余额大幅增加：**在建工程期末余额为 4263 万元，今年上半年余额为 1838 万元，大幅增加 2400 多万元。根据公司的解释，主要是加大覆铜板扩产项目以及 PCB 技改项目的投入，而没有提到触摸屏项目。

综合来看，三季度 PCB 业务有所改善，毛利率有所提升，使得业绩略超我们预期。对四季度，我们相对谨慎，预计 PCB 需求会有所放缓。我们预计公司 2010 至 2012 年每股收益为 0.35、0.42、0.53 元，对应动态市盈率为 34、28、22 倍，维持“推荐”投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1504	1743	2115	2670
货币资金	364	492	593	850
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	619	730	884	1080
其他应收款	7	15	19	23
存货	361	381	469	534
非流动资产	1573	1546	1543	1477
可供出售金融资产	116	80	80	80
长期股权投资	4	4	4	4
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1362	1333	1315	1265
在建工程	0	40	56	42
油气资产	0	0	0	0
无形资产	55	53	51	50
资产总计	3077	3289	3657	4147
流动负债	1216	1234	1326	1442
短期借款	366	400	400	400
应付票据	5	4	4	4
应付账款	433	423	512	625
其他	412	407	410	413
非流动负债	45	45	145	295
长期借款	16	16	116	266
其他	29	29	29	29
负债合计	1261	1279	1471	1737
股本	440	440	440	440
资本公积	851	851	851	851
未分配利润	189	326	434	571
少数股东权益	257	298	348	411
股东权益合计	1817	2010	2187	2410
负债及权益合计	3077	3289	3657	4147

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	112	153	187	235
折旧和摊销	154	141	153	165
资产减值准备	9	0	17	21
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	37	18	27	36
投资损失	-2	-3	0	0
少数股东损益	31	41	50	63
营运资金的变动	-290	124	196	203
经营活动产生现金流量	645	226	238	318
投资活动产生现金流量	70	-111	-150	-100
融资活动产生现金流量	-379	13	12	39
现金净变动	335	128	101	257
现金的期初余额	202	364	492	593
现金的期末余额	538	492	593	850

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2295	2817	3413	4170
营业成本	1833	2266	2733	3325
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	67	85	102	125
管理费用	182	225	273	334
财务费用	37	18	27	36
资产减值损失	11	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	3	0	0
营业利润	166	224	276	348
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	169	228	279	351
所得税	26	34	42	53
净利润	143	194	237	299
少数股东损益	31	41	50	63
归属母公司净利润	112	153	187	235
EPS (元)	0.25	0.35	0.42	0.53

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性 (%)				
营业收入增长率	-5.5%	22.8%	21.1%	22.2%
营业利润增长率	3.0%	35.4%	22.9%	26.0%
净利润增长率	1.6%	36.9%	22.6%	25.7%
盈利能力 (%)				
毛利率	20.1%	19.6%	19.9%	20.3%
净利率	4.9%	5.4%	5.5%	5.6%
ROE	7.2%	8.9%	10.2%	11.8%

偿债能力 (%)

资产负债率	41.0%	38.9%	40.2%	41.9%
流动比率	1.24	1.41	1.60	1.85
速动比率	0.94	1.10	1.23	1.47

营运能力 (次)

资产周转率	0.77	0.89	0.98	1.07
应收帐款周转率	3.42	3.83	3.91	3.93

每股资料 (元)

每股收益	0.25	0.35	0.42	0.53
每股经营现金	0.75	0.51	0.54	0.72
每股净资产	3.54	3.89	4.17	4.54

估值比率 (倍)

PE	46.55	34.01	27.74	22.07
PB	3.33	3.03	2.82	2.60

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。