

超声电子(000823)

公司研究/季报点评

推 荐 维持评级

合理估值: 17.30-20.20 元

业绩略超预期，有望持续提升

——超声电子（000823）三季度点评

民生精品---简评报告/电子元器件行业

2010 年 10 月 22 日

一、事件概述

公司于 2010 年 10 月 22 日发布了三季报，本年前三季度公司营业收入 21.76 亿元，同比增长 31.85%；净利润达 1.10 亿元，同比增长 47.15%。

二、分析与判断

三季度业绩略超预期

公司 7-9 月实现营业收入 7.89 亿元，季度业绩环比持续提升，表明在行业景气恢复后，公司业绩季节性变动也恢复正常，预计 2010 年全年公司收入同比增速在 28% 以上，净利润同比增长 40% 左右，EPS 将达到 3.6 元，略高于此前的预期。

整体毛利持续提升

公司前 9 个月整体毛利率为 7.65%，高于上半年的 6.63%，也高于去年同期的 7.01%，符合此前我们对公司整体毛利将持续提升的判断。我们判断毛利提升的原因有两点：一是 HDI 板毛利下滑的趋势得到修正；二是液晶模组业务受下游需求拉动毛利提升。预计随着明年 5 月电容式触控屏量产，整体毛利率提升将具有更强动力。

PCB 竞争实力将进一步增强

三季报中显示，公司正在进行覆铜板项目技改和印制板购进设备。电子设备升级需求激增，印刷电路板 PCB，特别是 HDI 板，将处于景气周期，公司 PCB 业绩将保持高速增长态势。而覆铜板 CCL 的技改将提升公司覆铜板的产能和质量，与 PCB 业务形成协同效应，增强抵御上游原材料涨价影响的能力。

三、盈利预测与投资建议

公司 PCB 竞争实力不断增强，将给公司业绩带来很大的改善空间；此外电容式触摸屏 CTP 技改项目明年量产，将对 2011-2012 年公司业绩改善起到重要影响。我们对公司的业绩保持乐观，预计 2010、2011、2012 年公司 EPS 分别为 0.37、0.58、0.78 元，对应的动态市盈率分别为 32、20、15 倍，合理估值区间在 17.30-20.20 元之间，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

HDI 板、触屏市场竞争风险；劳动力、原材料价格上升带来的成本风险；汇率风险。

民生证券研究所

分析师：李怒放

执业证书编号：S0100110080019

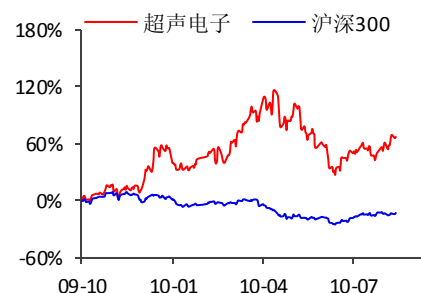
电话：(8610)8512 7653

 Email: linufang@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街 28 号

民生金融中心 A 座 16 层 100005

一年该股与沪深 300 走势比较



交易数据（2010-10-21）

收盘价（元）	11.79
近 12 个月最高/最低	17.40/7.42
总股本（百万股）	440.44
流通股本（百万股）	288.30
流通股比例%	65.46
总市值（亿元）	51.93
流通市值（亿元）	33.99

相关研究

1. 《超声电子（000823）中报点评——业绩增速较快，CTP 项目值得期待》2010.08.31
2. 《超声电子（000823）深度报告——PCB 业绩持续改善，触屏激活增长动力》2010.9.26

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	2,295	2,951	3,665	4,393
增长率 (%)	-5.53%	28.60%	24.21%	19.87%
归属母公司股东净利润 (百万元)	112	164	254	344
增长率 (%)	1.63	47.22	54.71	35.21
每股收益 (元)	0.25	0.37	0.58	0.78
毛利率 (%)	20.1%	20.1%	23.0%	25.0%
净资产收益率 ROE(%)	8.1%	10.9%	15.0%	17.0%
每股净资产 (元)	4.12	4.60	5.34	6.34
PE	46.55	31.62	20.44	15.12
PB	2.86	2.56	2.21	1.86
EV/EBITDA	0.00	18.73	12.85	9.51

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	2,295	2,983	3,709	4,274
减：营业成本	1,833	2,382	2,859	3,288
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	67	96	134	167
管理费用	182	254	334	406
财务费用	37	6	0	(1)
资产减值损失	11	0	0	0
加：投资收益	2	3	3	3
二、营业利润	166	247	384	416
加：营业外收支净额	3	3	3	3
三、利润总额	169	250	387	419
减：所得税费用	26	40	62	67
四、净利润	143	210	325	352
归属于母公司的利润	112	165	252	276
五、基本每股收益 (元)	0.25	0.37	0.57	0.63
主要财务指标				
项目	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	0	20.02	13.90	12.49
成长能力:				
营业收入同比	-5.5%	30.0%	24.3%	15.3%
营业利润同比	3.0%	48.9%	55.6%	8.4%
净利润同比	3.2%	46.8%	54.9%	8.3%
营运能力:				
应收账款周转率	3.75	4.37	4.53	4.56
存货周转率	7.12	7.34	7.56	7.63
总资产周转率	0.77	0.98	1.18	1.24
盈利能力与收益质量:				
毛利率	20.1%	20.1%	22.9%	23.1%
净利率	4.9%	5.5%	6.8%	6.5%
总资产净利率 ROA	4.8%	6.9%	10.4%	10.2%
净资产收益率 ROE	8.1%	10.9%	14.8%	13.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.24	1.75	2.39	2.79
资产负债率	41.0%	31.5%	26.0%	24.9%
长期借款/总负债	1.3%	1.7%	1.9%	1.7%
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.37	0.57	0.63
每股经营现金流量	0.75	0.37	0.04	0.68
每股净资产	4.12	4.60	5.34	6.14

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	364	211	270	598
应收票据	134	170	208	235
应收账款	619	746	890	983
预付账款	21	24	26	26
其他应收款	7	9	9	9
存货	361	453	529	592
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,504	1,612	1,932	2,442
长期股权投资	4	6	8	10
固定资产	1,362	1,225	1,113	1,023
在建工程	0	20	30	35
无形资产	55	49	44	38
其他非流动资产	0	0	1	1
非流动资产合计	1,573	1,418	1,313	1,225
资产总计	3,077	3,030	3,246	3,667
短期借款	366	0	0	0
应付票据	5	6	7	8
应付账款	433	572	658	723
预收账款	9	11	13	15
其他应付款	9	7	5	3
应交税费	24	25	25	25
其他流动负债	300	300	100	100
流动负债合计	1,216	920	808	874
长期借款	16	16	16	16
其他非流动负债	15	18	21	24
非流动负债合计	31	34	37	40
负债合计	1,261	954	844	914
股本	440	440	440	440
资本公积	851	851	851	851
留存收益	268	433	685	961
少数股东权益	257	302	375	451
所有者权益合计	1,817	2,026	2,351	2,703
其他调整项目	0	50	50	50
负债和股东权益合计	3,077	3,030	3,246	3,667
现金流量表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	332	163	16	299
投资活动现金流量	(48)	53	41	26
筹资活动现金流量	(100)	(369)	3	4
现金及等价物净增加	183	(153)	59	328

分析师简介

李怒放，北京理工大学管理学硕士，TMT行业分析师，4年通信行业研究经验，2010年加盟民生证券有限责任公司。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

	北京	上海	深圳
联系人	郭明	孟辉	韦珂嘉
电话	010-85127661	021-64274383	010-85127650
手机	13401098997	13916107040	13701050353
E-mail	guomingyjs@mszq.com	menghui@mszq.com	weikejia@mszq.com