

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

超声电子 (000823)

谨慎推荐

IT 硬件与设备

超声电子非公开发行股票预案点评

2011 年 5 月 6 日

增发项目提升公司未来的竞争能力

证券分析师： 段迎晟 0755-82130761-1835 duanyingsheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120014

事项：

5 月 6 日公司发布非公开发行股票预案公告。公司预计非公开发行 6800 万股，发行价格不低于 13.8 元。计划募集不超过 8.5 亿元投资建设“电容式触摸屏产业化建设项目”和“高性能特种覆铜板技术改造项目”两个项目，两个项目的投资额分别为 6 亿元和 2.5 亿元。

评论：

■ 非公开发行股票预案内容

5 月 6 日公司发布非公开发行股票预案公告。公司预计非公开发行 6800 万股，发行价格不低于 13.8 元。计划募集不超过 8.5 亿元投资建设“电容式触摸屏产业化建设项目”和“高性能特种覆铜板技术改造项目”两个项目，两个项目的投资额分别为 6 亿元和 2.5 亿元。

■ 厚积薄发，正式规划大规模量产电容式触摸屏

公司“电容式触摸屏产业化建设项目”将新增电容式触摸屏 25 万平方米。项目预计在 2012 年 10 月试生产，2013 年 1 月正式投产。公司目前电容式触摸屏产能大约为 5 万平方米左右，折合成 3.7 寸屏幕(约为 37.74 平方厘米)产能为 100 万片/月。以 3.7 寸屏幕计算，扩产后公司触摸屏产能将达到近 600 万片/月，一跃成为市场上主流的触摸屏生产企业。

公司拥有电容式触摸屏的自主知识产权，同时之前有配套联想 Lephone 手机的基础。目前公司已经给包括联想、天语、中兴、海信、康佳等国内著名手机厂商批量供货，产品处于供不应求的状态。扩产后将会解决公司产能瓶颈，提升公司市场占有率。

公司预计新增触摸屏产能将会给带来新增 12 亿元左右的收入，相当于每片 3 美元左右的价格估算，远低于目前 iPhone 4G 触摸屏 10 美元左右的价格。莱宝高科触摸屏业务的毛利率在 60%左右，净利率在 40%左右。公司触摸屏业务以 30%的净利率估算，达产后将增厚公司每股收益 0.7 元(以增发后总股本 5.08 亿股计算)。

■ 高性能特种覆铜板扩产解决公司上游原材料问题

公司另外一项募投项目为“高性能特种覆铜板技术改造项目”。项目投产后将新增年产 690 万平方米的高性能覆铜板及半固化片的生产能力。项目预计在 2012 年 10 月投产，2013 年 1 月正式生产。

公司目前高性能覆铜板产能预计大约为 700 万平方米，项目达产后公司覆铜板产能将翻番，将会大幅提升公司下游产品 PCB 板的自给能力。项目达产后将可新增公司营业收入 5.3 亿元，利润 5368 万元。

■ 项目投产将对公司业绩和股价产生积极影响，给予公司“推荐”评级

新的募投建设项目将在 2013 年产生效益,短期内对公司影响较小。我们预计 2011-2013 年公司营业收入分别为 31.9 亿元、35.0 亿元和 49.01 亿元,归属母公司股东净利润分别为 2.24 亿元、2.76 亿元和 5.52 亿元,对应每股收益分别为 0.51 元、0.63 元和 1.25 元。目前公司股价 14.99 元,对应 11 年、12 年动态市盈率分别为 29 倍、24 倍。基于公司未来良好的成长性以及非公开增发预案对公司股价的正面影响,我们给予公司“谨慎推荐”评级。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	505	500	500	666	营业收入	2983	3190	3499	4901
应收款项	890	997	1098	1511	营业成本	2394	2536	2747	3628
存货净额	437	450	517	673	营业税金及附加	2	2	2	3
其他流动资产	41	45	49	69	销售费用	82	87	91	123
流动资产合计	1872	1992	2164	2919	管理费用	218	236	258	361
固定资产	1315	1424	1382	1313	财务费用	41	7	3	(8)
无形资产及其他	61	59	56	54	投资收益	2	0	0	0
投资性房地产	119	119	119	119	资产减值及公允价	(15)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3367	3594	3722	4406	营业利润	233	319	394	792
短期借款及交易性金	357	400	167	10	营业外净收支	6	3	3	3
应付款项	590	559	656	866	利润总额	239	322	397	795
其他流动负债	413	444	480	645	所得税费用	43	48	60	119
流动负债合计	1359	1402	1303	1521	少数股东损益	37	50	62	123
长期借款及应付债券	47	47	47	47	归属于母公司净利	160	224	276	552
其他长期负债	21	13	5	(3)					
长期负债合计	68	60	52	44					
负债合计	1427	1463	1355	1565					
少数股东权益	276	311	354	441					
股东权益	1664	1820	2014	2400					
负债和股东权益总计	3367	3594	3722	4406					

现金流量表（百万）				
	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	160	224	276	552
资产减值准备	5	2	(0)	(1)
折旧摊销	158	140	153	160
公允价值变动损失	15	3	3	3
财务费用	41	7	3	(8)
营运资本变动	(36)	(132)	(47)	(222)
其它	21	33	44	87
经营活动现金流	322	269	427	579
资本开支	(98)	(251)	(111)	(91)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(94)	(251)	(111)	(91)
权益性融资	7	0	0	0
负债净变化	31	0	0	0
支付股利、利息	(51)	(67)	(83)	(166)
其它融资现金流	(56)	44	(234)	(157)
融资活动现金流	(87)	(24)	(316)	(322)
现金净变动	141	(5)	0	166
货币资金的期初余	364	505	500	500
货币资金的期末余	505	500	500	666
企业自由现金流	260	36	334	516
权益自由现金流	236	74	98	366

关键财务与估值指标				
	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.36	0.51	0.63	1.25
每股红利	0.11	0.15	0.19	0.38
每股净资产	3.78	4.13	4.57	5.45
ROIC	10%	11%	13%	25%
ROE	10%	12%	14%	23%
毛利率	20%	21%	21%	26%
EBIT Margin	10%	10%	11%	16%
EBITDA Margin	15%	15%	16%	19%
收入增长	30%	7%	10%	40%
净利润增长率	43%	40%	23%	100
资产负债率	51%	49%	46%	46%
息率	0.8%	1.0%	1.3%	2.5%
P/E	41.4	29.5	23.9	12.0
P/B	4.0	3.6	3.3	2.8
EV/EBITDA	18.0	17.2	14.4	8.6

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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，特此声明。

风险提示:

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或询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。