

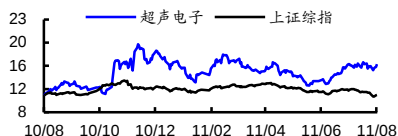
证券研究报告—动态报告

信息技术
电子元器件
超声电子(000823)
2011 年半年报点评
谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 8 月 15 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本 (百万股)	440.4/288.3
总市值 (百万元)	7,047.0/4,612.8
沪深 300/深圳成指	2,593.17/11,651.29
12 个月最高/最低 (元)	19.30/10.82

相关研究报告:

《超声电子-000823-增发项目提升公司未来的竞争能力》——2011-5-6

《超声电子:增长来自非核心业务》——2007-8-10

《国信证券*公司研究*超声电子:核心 PCB 业务鲜有增长*000823*电子元器件*肖利娟》——2007-8-10

《超声电子:盈利能力存在进一步提高可能》——2006-1-23

证券分析师: 段迎晟

电话: 0755-82130761-1835

E-mail: duanyingsheng@guosen.com.

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120014

联系人: 欧阳仕华

电话: 0755-82151833

E-mail: ouyangshih@guosen.com.cn

半年报点评

优化经营提升盈利能力

●净利润增长 33.65%, EPS 为 0.18 元

上半年公司实现营收 15.30 亿元,同比增长 10.38%;归属于母公司净利润 7952 万元,同比增长 33.65%。对应 EPS 为 0.18 元。分业务来看,印制电路板业务、液晶显示器业务和覆铜板业务收入分别增长 8.64%、1.69%和 28.30%。覆铜板业务收入实现快速增长主要原因为公司环保型高性能覆铜板生产技改项目于 2011 年 4 月实现投产,报告期内项目新增公司营业收入 5791.18 万元,实现利润 414.42 万元。

●优化经营降低综合费用率,提升公司盈利能力

报告期内,公司业务综合毛利率为 19.35%,较去年同期提高 0.25 个百分点,基本保持稳定。综合费用率为 10.98%,较去年同期下降 1.54 个百分点。报告期内公司净利润较去年同期增加 2002 万元。按照公司报告期内 18.66%的所得税估算,综合费用率的降低大约增加公司净利润 1915 万元,说明综合费用率的降低是提升公司整体盈利能力的主要原因。

●电容式触摸屏项目于 2011 年 7 月正式投产

公司 2010 年 8 月公告投资 8996 万元投资扩产年产 4.5 万平方米电容式触摸屏项目。扩产项目已经于今年 7 月正式投产。结合公司此前 10 万片/月(折合成 3.7 寸屏)的产能,公司触摸屏产能已经达到 100 万片/月。触摸屏项目的投产将在一定程度上提升公司下半年的经营业绩。

●风险提示

经济大幅放缓导致公司印制电路板及电容式触摸屏需求大幅下降的风险。市场环境剧烈波动导致公司股价大幅波动的风险。

●给予“谨慎推荐”评级

预计 11-13 年公司 EPS 分别为 0.51 元、0.64 元和 0.92 元,同比增速分别为 42.0%、24.4%和 44.4%。目前股价对应公司动态市盈率分别为 31 倍、25 倍和 17 倍,维持公司“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,294.52	2,983.35	3,502	3,856	5,390
(+/-%)	-5.53%	30.02%	17.4%	10.1%	39.8%
净利润(百万元)	111.55	159.56	227	282	407
(+/-%)	1.63%	43.04%	42.0%	24.4%	44.4%
每股收益(元)	0.25	0.36	0.51	0.64	0.92
EBIT Margin	8.97%	8.90%	9.9%	11.1%	11.2%
净资产收益率 (ROE)	7.15%	9.59%	12.4%	14.0%	17.7%
市盈率 (PE)	63.18	44.17	31.1	25.0	17.3
EV/EBITDA	20.64	17.34	17.8	14.8	11.6
市净率 (PB)	4.52	4.24	3.87	3.49	3.06

独立性声明:

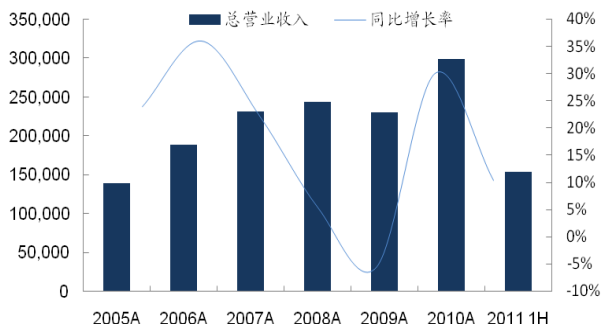
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

上半年归属母公司净利润同比增长 33.65%

上半年公司实现营收 15.30 亿元，同比增长 10.38%；实现归属于母公司净利润 7952 万元，同比增长 33.65%。对应 EPS 为 0.18 元。

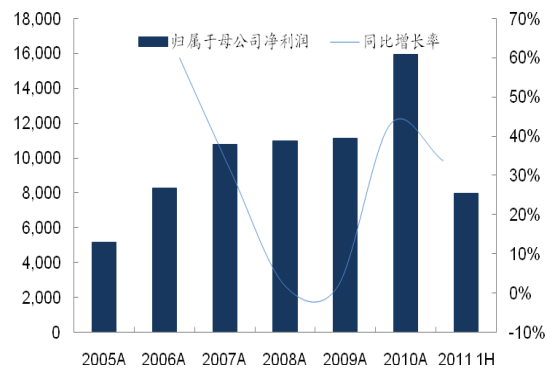
分业务来看，印制电路板业务、液晶显示器业务和覆铜板业务收入分别增长 8.64%、1.69%和 28.30%。报告期内公司利用自有资金投资建设的环保型高性能覆铜板生产技术改造项于 2011 年 4 月实现投产。新投产项目新增公司营业收入 5791.18 万元，实现利润 414.42 万元，推动了公司覆铜板业务收入的快速增长。

图 1：公司营业收入变化趋势(单位：万元)



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

图 2：公司净利润变化趋势(单位：万元)

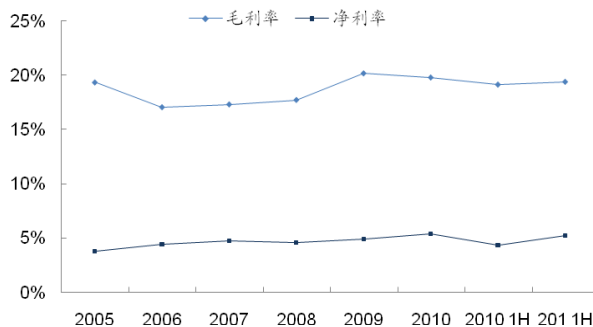


资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

费用率降低推动业绩快速增长

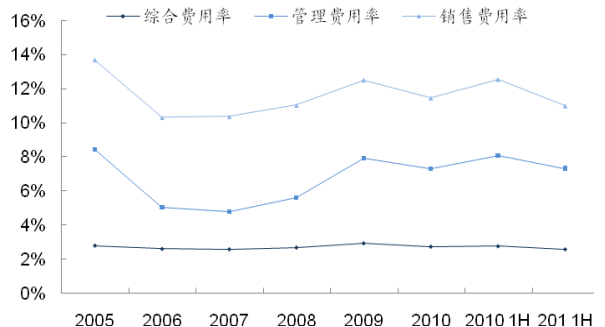
报告期内公司综合毛利率为 19.35%，较去年同期提高 0.25 个百分点，基本保持稳定。综合费用率为 10.98%，较去年同期下降 1.54 个百分点。报告期内公司净利润较去年同期增加 2002 万元。按照公司报告期内 18.66% 的所得税估算，综合费用率的减低增加公司净利润 1915 万元(=营业收入*综合费用率降低幅度*(1-所得税率))，说明综合费用率的减低是公司上半年业绩快速增长的主要原因。

图 3：公司综合毛利率和净利率变化趋势



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

图 4：公司费用率变化趋势



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

电容式触摸屏项目于 2011 年 7 月正式投产

2010 年 8 月 26 日，公司第五届董事会第八次会议决议由公司控股子公司显示器一厂实施《电容式触摸屏技改项目》。技改项目总投资 8996 万元，建成后公司将形成触摸屏产能 4.5 万平方米/年。以 3.7 寸屏幕(37.74 平方厘米)估算，公司此前的触摸屏产能预计为 10 万片/月，技改项目达产后公司将形成 100 万片/月的触摸屏产能。触摸屏项目的投产一定程度向将提升公司下半年业绩。

另外，公司 2011 年 5 月 6 日发布了非公开发行股票的预案，预计发行股票数量不超过 6800 万股，发行价格不低于 13.80 元。募集资金净额不超过 8.5 亿元。募集资金将投建电容式触摸屏和高性能特种覆铜板生产线，新增触摸屏产能 25 万平方米/年和覆铜板及半固化片产能 690 万平方米/年。募投项目预计将于 2013 年初投产。非公开定向增发项目为公司后期的持续增长提供了较强的保障。

给予“谨慎推荐”评级

结合公司的扩产情况，我们预计 11-13 年公司营业收入分别为 35.02 亿元、38.56 亿元和 53.90 亿元，归属于母公司净利润分别为 2.27 亿元、2.82 亿元和 4.07 亿元，分别同比增长 42.0%、24.4%和 44.4%，对应 EPS 分别为 0.51 元、0.64 元和 0.92 元。目前股价对应公司动态市盈率分别为 31 倍、25 倍和 17 倍，维持公司“谨慎推荐”评级。

风险提示

经济大幅放缓导致公司印制电路板及电容式触摸屏需求大幅下降的风险。市场环境剧烈波动导致公司股价大幅波动的风险。

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	545	营业收入	2983	3502	3856	5390
应收款项	890	1095	1210	1662	营业成本	2394	2817	3096	4321
存货净额	437	503	587	807	营业税金及附加	2	2	2	3
其他流动资产	41	49	54	75	销售费用	82	88	77	108
流动资产合计	1872	2147	2351	3090	管理费用	218	248	254	353
固定资产	1315	1424	1382	1313	财务费用	41	8	4	(6)
无形资产及其他	61	59	56	54	投资收益	2	0	0	0
					资产减值及公允价值变动	(15)	(3)	(3)	(3)
投资性房地产	119	119	119	119	其他收入	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	233	337	420	608
资产总计	3367	3748	3909	4577	营业外净收支	6	3	3	3
短期借款及交易性金融负债	357	438	201	10	利润总额	239	340	423	611
应付款项	590	624	743	1039	所得税费用	43	61	75	109
其他流动负债	413	492	534	754	少数股东损益	37	53	66	95
流动负债合计	1359	1553	1478	1803	归属于母公司净利润	160	227	282	407
长期借款及应付债券	47	47	47	47					
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	1613	1530	1847					
少数股东权益	276	313	359	425					
股东权益	1664	1822	2020	2305					
负债和股东权益总计	3367	3748	3909	4577					

现金流量表 (百万元)				
2010	2011E	2012E	2013E	
净利润	160	227	282	407
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	8	4	(6)
营运资本变动	(36)	(173)	(50)	(187)
其它	21	35	46	67
经营活动现金流	322	233	433	449
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)	(68)	(85)	(122)
其它融资现金流	(56)	81	(237)	(191)
融资活动现金流	(87)	13	(322)	(313)
现金净变动	141	(5)	0	45
货币资金的期初余额	364	505	500	500
货币资金的期末余额	505	500	500	545
企业自由现金流	260	1	342	379
权益自由现金流	236	76	101	193

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所预测

关键财务与估值指标				
2010	2011E	2012E	2013E	
每股收益	0.36	0.51	0.64	0.92
每股红利	0.11	0.15	0.19	0.28
每股净资产	3.78	4.14	4.59	5.23
ROIC	10%	12%	13%	19%
ROE	10%	12%	14%	18%
毛利率	20%	20%	20%	20%
EBIT Margin	10%	10%	11%	11%
EBITDA Margin	15%	14%	15%	14%
收入增长	30%	17%	10%	40%
净利润增长率	43%	42%	24%	44%
资产负债率	51%	51%	48%	50%
息率	0.7%	1.0%	1.2%	1.7%
P/E	44.2	31.1	25.0	17.3
P/B	4.2	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	19.0	17.8	14.8	11.6

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

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。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
交通运输		银行		闫 莉	010-88005316
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	房地产	
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215			黄道立	0755- 82133397
糜怀清					
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323	胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹					
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163
		刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			

戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骞	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn