

元件 II

超声电子 (000823.SZ) / 10.68 元

电容屏项目获财政补贴，明年产能扩张急迫

事项

公司于周四晚间发布公告，公司电容触摸式显示屏研发及产业化项目获广东省第二批省战略性新兴产业发展专项资金（高端新型电子信息）项目财政补贴 1500 万元。公司将在收到上述财政补贴后，按照《企业会计准则》规定进行会计处理。

主要观点

1. 政策扶持利好，发展前景良好。触摸屏被国家列入战略性新兴产业之一的新型显示器件领域，属于十二五期间重点扶持的电子元器件行业。公司涉足电容屏研发和量产，将受益于政策层面的持续扶持，此次补贴 1500 万元将增厚 EPS0.03 元。此外，公司增发项目在上月获批，近期有望获得正式下文，增发后电容屏扩产将推动公司业绩的更快增长。

2. 电容屏研发凸显公司研发实力。公司是国内最早涉足触摸屏技术研发的企业，先后进行了电阻屏、Film 结构电容屏、Glass 结构电容屏、In-Cell 触控结构等多项技术的研发，最终实现了 Film 结构和 Glass 结构电容屏的规模化量产。从技术层面来看，公司独辟蹊径，克服了电容屏后段全面、真空贴合的难题，属于国内首批全面实现前后段电容屏产品量产的两家企业之一，体现了公司强大的研发实力。

3. 受益中低端智能手机增长。随着包括中国在内新兴市场 3G 建设的全面铺开，移动互联网需求正被打开，中低端智能手机市场需求激增。今年中兴、华为、酷派等厂商凭借准确的产品定位和运营商定制销售，年智能手机销量预计都将分别突破 1500 万台，个别机型一度出现断货。而苹果、三星、HTC 等一线品牌均传出将涉足中低端市场的计划，促进中低端智能手机市场的持续走强。公司凭借高性价比的电容屏产品，成为中兴的主力供货商之一，并给联想、索爱等客户的部分机型供货。作为中低端智能手机市场的重要触控产品供货商，公司将受益于市场需求的爆发。

4. 电容屏产能扩张压力较大。随着中兴等重要客户需求的快速增长，当前公司月产 100 万片的产能已经现不足。明年触控行业新进入者产能将加速释放，订单争夺将更加激烈，且价格压力将更加明显，因此扩大产能以锁定客户已成为公司明年的必要策略。考虑到我国触控产业目前处于“Sensor 产能过剩、贴合有效产能不足”的特点，我们认为采取“外购 Sensor，内扩贴合”的策略，将大大加快电容屏产能的扩张，既可稳固公司在国内触控产业第一梯队的地位，还将降低电容屏价格下滑的业绩不利影响。

5. 投资建议及评级：公司研发实力突出，客户定位明确，高阶 HDI 板、电容屏受益于便携智能终端崛起，我们看好中低端智能手机市场持续火爆给公司带来的巨大机遇，维持“强烈推荐”评级，预计 2011、2012、2013 三年 EPS 分别为 0.44、0.54、0.74 元，当前股价对应的 PE 分别为 24、20、14 倍。

风险提示

1. 市场竞争风险，主要产品降价风险。
2. 行业景气波动，消费电子需求不振。
3. 增发项目风险。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：李怒放
Tel: 010-66500857
Email: linufang@hczq.com

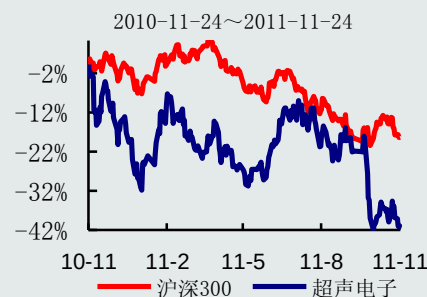
投资评级

投资评级：强推
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	44044
流通 A 股/B 股(万股)	28830/0
资产负债率(%)	41.09
每股净资产(元)	3.92
市盈率(倍)	39.07
市净率(倍)	2.72
12 个月内最高/最低价	19.64/9.85

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《业绩低于预期，增发获批推动公司转型》	2011-10-23
《业绩符合预期，触摸屏产销两旺推动业绩增长》	2011-08-13
《触屏和高端 CCL 双扩产，业绩增长更具动力》	2011-05-05
《HDI 和触屏双重利好，业绩进入快速提升期》	2011-04-12
《市场需求旺盛，HDI 毛利和利润提高有保证》	2010-12-29
《三大动力推动两条业务线快速增长》	2010-12-20

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1872	2117	2778	3555
现金	505	483	682	880
应收账款	703	886	1110	1411
其它应收款	28	21	27	41
预付账款	41	30	47	63
存货	437	504	668	849
其他	159	193	244	312
非流动资产	1494	1374	1270	1156
长期投资	0	3	2	2
固定资产	1261	1122	983	844
无形资产	61	60	60	61
其他	173	190	225	249
资产总计	3367	3492	4048	4711
流动负债	1359	1388	1742	2083
短期借款	343	380	485	580
应付账款	495	580	774	973
其他	521	428	482	530
非流动负债	68	-35	-85	-129
长期借款	47	-58	-109	-151
其他	21	22	24	22
负债合计	1427	1353	1656	1954
少数股东权益	276	325	385	465
股本	440	440	440	440
资本公积金	812	812	812	812
留存收益	411	561	754	1040
归属母公司股东权益	1664	1813	2006	2292
负债和股东权益	3367	3492	4048	4711

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	331	46	248	174
净利润	197	243	297	405
折旧摊销	163	143	144	144
财务费用	41	9	5	3
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-74	-346	-175	-343
其它	5	-1	-20	-33
投资活动现金流	-153	-9	-10	5
资本支出	147	0	0	0
长期投资	-8	9	8	-8
其他	-14	-0	-2	-4
筹资活动现金流	-91	-59	-39	19
短期借款	-23	37	105	95
长期借款	31	-105	-52	-42
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-39	0	0	0
其他	-60	8	-92	-34
现金净增加额	83	-23	200	198

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2983	3520	4400	5721
营业成本	2394	2887	3608	4691
营业税金及附加	2	2	2	3
营业费用	82	98	124	159
管理费用	218	245	325	413
财务费用	41	9	5	3
资产减值损失	15	9	12	12
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	2	2	2	2
营业利润	233	283	345	472
营业外收入	7	5	5	6
营业外支出	1	2	1	1
利润总额	239	286	349	476
所得税	43	43	52	71
净利润	197	243	297	405
少数股东损益	37	50	60	79
归属母公司净利润	160	194	237	326
EBITDA	438	435	494	619
EPS（元）	0.36	0.44	0.54	0.74

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	30.0%	18.0%	25.0%	30.0%
营业利润	40.8%	21.2%	22.1%	36.7%
归属母公司净利润	43.0%	21.3%	22.5%	37.3%
获利能力				
毛利率	19.8%	18.0%	18.0%	18.0%
净利率	5.3%	5.5%	5.4%	5.7%
ROE	9.6%	10.7%	11.8%	14.2%
ROIC	12.7%	12.5%	14.7%	18.0%
偿债能力				
资产负债率	42.4%	38.8%	40.9%	41.5%
净负债比率	28.32%	29.50%	24.71%	24.07%
流动比率	1.38	1.53	1.60	1.71
速动比率	1.06	1.16	1.21	1.30
营运能力				
总资产周转率	0.93	1.03	1.17	1.31
应收账款周转率	5	4	4	5
应付账款周转率	5.16	5.37	5.33	5.37
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.44	0.54	0.74
每股经营现金	0.75	0.10	0.56	0.40
每股净资产	3.78	4.12	4.56	5.20
估值比率				
P/E	29.48	24.30	19.84	14.45
P/B	2.83	2.59	2.34	2.05
EV/EBITDA	11	11	10	8

资料来源：公司报表、华创证券

TMT 组分析师介绍

李怒放：华创证券 TMT 行业研究员，北京理工大学管理与经济学院硕士，曾就职于工业和信息化部电信规划研究院、民生证券研究所，先后参与三网融合、工业和信息化运营分析、电子信息产业规划等研究工作，目前重点研究电子、传媒等行业。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinying@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编: 100033
传真: 010-66500801

深圳分部

地址: 深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编: 518040
传真: 0755-82027731

上海分部

地址: 上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编: 200122
传真: 021-50583558