

高增长化解高估值

增持维持

目标价格：26.40元

投资要点：

- 📖 业绩大幅增长，符合预期，
- 📖 广州三祥多层电路有限公司超额实现承诺利润
- 📖 子公司富华矿业顺利竞得采矿权

报告摘要：

- **业绩增长符合预期。**2011年度公司营业总收入41715万元，比上年度增加20838万元，增长99.81%。净利润4507万元，比上年度增加2392万元，增长113.15%，其中归属上市公司股东的净利润3307万元，比上年度的2099万元增加1209万元，增长57.58%。2011年EPS为0.2元，和预期完全相符。业绩增长的原因主要是覆铜板销售增长及收购广州三祥导致收入增长。
- **广州三祥多层电路有限公司超额实现承诺利润。**按照收购协议，广州三祥承诺2011年、2012年及2013年的净利润不低于人民币1600万元、1900万元和2900万元。根据公司公告，广州三祥2011年6-12月实现净利润2601万元，已实现承诺。按照公司55%的股权计算，广州三祥为公司贡献净利润1025.89万元。
- **子公司富华矿业竞得采矿权，实现公司业务多元化发展。**子公司富华矿业于2011年11月30日竞得大埔县国土资源局枫朗镇出水科矿区陶瓷土矿采矿权，价款为77.29万元。可采储量为52.70万吨，年生产规模为4.50万吨。
- **盈利预测与估值。**我们上调公司2012和2013年的EPS到0.48、0.70，目前股价15.79对应的市盈率分别为78.95倍、32.90倍、22.56倍，按2012年45-55倍市盈率估值，未来6个月的目标价格为21.60-26.40元，维持“增持”投资评级。

中小市值上市公司研究组

分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

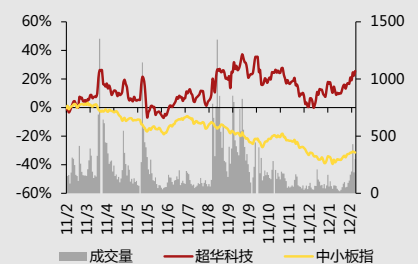
Email: wangfenghua@hysec.com

吴洋 (S1180511080005)

电话：010-88085967

Email: wuyang@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20111231	5783	较集中
20110930	5299	较集中
20110630	4492	较分散

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券*公司季报点评*超华科技：业绩好转，增发项目市场广阔*电子元器件行业*002288*增持*王凤华》，2011.10
- 2 《宏源证券*公司深度报告*超华科技：募投项目投产推动业绩反转*002288*电子元器件行业*中小市值上市公司*增持*王凤华》，2011.9

主要经营指标	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	192.54	08.77	417.15	938.80	1502.08
增长率	-1.54%	8.43%	99.81%	125.05%	60.00%
净利润	32.85	21.14	33.07	80.75	117.76
增长率	5.72%	-35.66%	57.58%	144.17%	45.83%
EPS-基本	0.45	0.16	0.20	0.48	0.70
PE	-	98.68	78.95	32.90	22.56

2012 年公司发展规划

国家积极推行城乡协调发展，加大城市化进程，必将带来居住环境的改变，提高家电产品的升级换代速度，促进电子消费行业的发展。另外，包括下一代通信网络、物联网、三网融合、新型平板显示、高性能集成电路和高端软件等领域成为国家五年计划发展重点。在节能减排的大背景下，节能灯具的大力推广也为企业增添了新的动力。预计这些政策的出台和落实将对以 PCB 为代表的电子基材上下游产业起到直接或间接的积极影响，从而在一定程度上带动产品的市场需求的增加，实现行业持续性的稳定增长。市场需求的扩大是公司盈利增长的重要保证。

产能扩大，做大做强产业链。IPO 募集资金投资项目投产后将增加 160 万平方米复合基板 CEM-1 和 80 万平方米玻纤布基 CCL 产能，以此为基础公司将向下扩大 PCB 生产规模，向上充分扩充电子铜箔和专用木浆纸产能，做大做强公司产业链。

覆铜板生产线（老线）技术升级改造项目拟于 2012 年 2 月试生产，将公司每张覆铜板的生产能耗成本由原来的 1.67 元降低为 1.35 元，提高公司的毛利润和净利润，项目完成后生产能力将会有 35-40% 的提升，产量将增加 75 万平方米/年，增加公司盈利，技改项目实施预期可为公司增加年销售收入 3700 万元，税利 592 万元，净利润 388 万元。

公司计划借助资本市场的先发优势，择机收购兼并行业内优质企业，逐步实施在全国电子基材行业的布局，实现公司业务多样化发展。

盈利预测与估值

根据公司 2011 年报中的披露，2012 年预计实现营业收入 94000 万元，较 2011 年实际增加 52285 万元，增幅为 125%；预计实现净利润 8075 万元。

公司 2011 年 EPS 为 0.20 元，与我们之前的预期完全一致，同时根据公司公告，我们上调公司 2012 和 2013 年的 EPS 到 0.48、0.70，按 2 月 15 日的公司收盘价为 15.79 元计算，对应的市盈率分别为 78.95 倍、32.90 倍、22.56 倍，按 2012 年 45-55 倍市盈率估值，未来 6 个月的目标价格为 21.60-26.40 元，维持“增持”投资评级。

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、资深研究员，中国人民大学硕士研究生，14年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司：金陵药业、积成电子、三元达、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、富安娜、罗莱家纺、希努尔、航民股份、森马服饰、美邦服饰、报喜鸟、九牧王、嘉麟杰、七匹狼、探路者、凯撒股份、搜于特等。

吴洋: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，3年行业研究经验。主要研究覆盖医药行业、中小市值上市公司研究等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。