

2012年08月30日

陈奇
C0050@capital.com.tw
目标价(元)

15.00

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2012/8/29)	12.63
深证成份指数(2012/8/29)	8270.91
股价 12 个月高/低	15.11/7.17
总发行股数 (百万)	440.44
A 股数 (百万)	440.32
A 市值 (亿元)	55.61
主要股东	汕头超声电子 (集团)公司 (38.97%)
每股净值 (元)	4.08
股价/账面净值	3.10
	一个月 三个月 发行价
股价涨跌(%)	7.86 -8.03 -14.57

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-04-06	10.90	买入
2012-04-23	12.94	买入

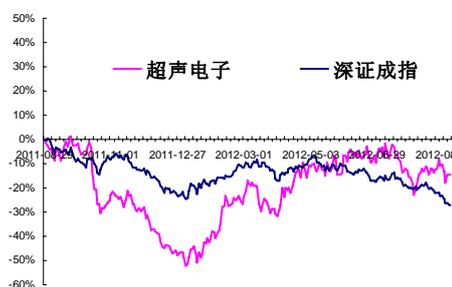
产品组合

印制线路板(%)	47%
液晶显示器(%)	40%
覆铜板(%)	13%

机构投资者占流通 A 股比例

保险公司	0.66%
基金	2.5%
券商	0.3%
券商集合理财	1.39%
社保基金	0.91%
一般法人	38.98%

股价相对大盘走势



超声电子(000823.SZ)

Buy 买入

2Q 业绩略低于预期，目前估值偏低

结论与建议：

超声电子2012H1实现营收18.44亿，YoY增长21%，实现净利润1.25亿，YoY增长58%，符合增长50%-80%的业绩预告。公司业绩增长主要是受益于电容屏模组的出货，以及HDI板需求的改善。

展望下半年，大陆品牌中低阶智慧机的快速增长将拉动电容屏模组和HDI板的需求，公司有望继续受益。根据2Q的状况，我们下调全年的盈利预测7%，预计公司2012-2013年分别可实现净利润2.42亿、2.93亿，YoY增长33%、21%，对应EPS为0.55元、0.67元（摊薄前）。目前股价对应PE分别为23倍、19倍。估值相对偏低，维持“买入”评级。

■ **2Q12 净利润略低预期：**2Q 净利润 5840 万，YoY 增长 44%，QoQ 下滑 13%，低于群益预期约 15%。公司的解释是 2Q 受到了运营商策略调整等因素影响，电容屏模组出货减少；同时公司承接了多个客户的小批量订单，开模费用上升，且生产效率有所降低。我们基本认可公司的说法。此外我们认为与触控模组价格下滑有一定的关系。

■ **毛利率同比提高环比下滑：**2Q12 综合毛利率为 21.6%，同比提高了 3.0 个百分点，环比下滑了 1.7 个百分点。同比提高主要是产品结构发生了变化导致，而环比下滑主要是小批量订单造成的生产效率降低所致，以及产品价格的下滑。下半年是消费类电子产品传统旺季，预计公司毛利率将会重新环比小幅回升。

■ **液晶显示产品占比上升迅速：**受益于触控模组的出货，上半年公司液晶显示器事业部实现销售 7.25 亿，YoY 增长 79%；占比提升至 40%，同比上升了 16 个百分点；毛利率提高了 5 个百分点至 23.7%。目前公司一体化触控月产能 100 万套，贴合模组月产能 100 万套。

■ **中大尺寸触控是未来成长催化剂：**公司已入选 Intel 超级本供应商目录，11.6 寸和 7 寸 OGS 触摸屏参加了峰会展示并得到了认可。下半年开始，中大尺寸触控的需求将伴随支援触控功能的 Ultrabook 渗透率的提高而逐步爆发，供需结构将获得改善。OGS 中大屏将是公司 2013 年业绩成长的催化剂。

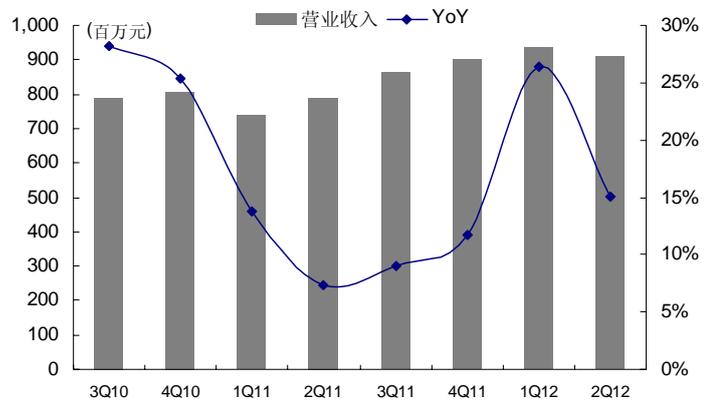
■ **盈利预测和投资建议：**预计公司 2012-2013 年分别可实现净利润 2.42 亿、2.93 亿，YoY 增长 33%、21%，对应 EPS 为 0.55 元、0.67 元（摊薄前）。目前股价对应 PE 分别为 23 倍、19 倍。维持“买入”评级。

■ **风险因素：**电容屏需求不达预期

..... 接续下页

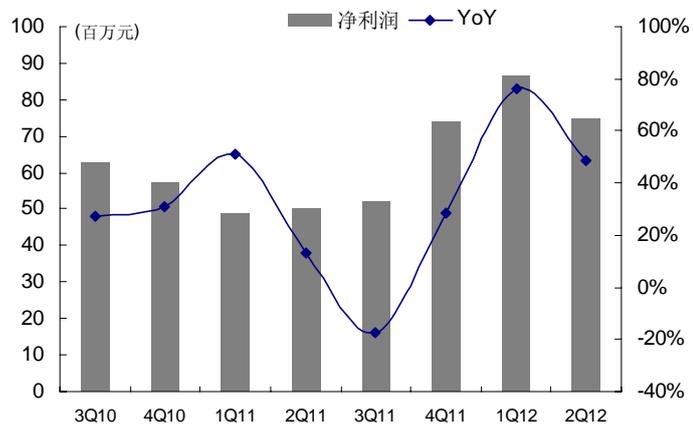
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	112	160	182	242	293
同比增减	%	1.63	43.04	14.03	33.23	20.86
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.25	0.36	0.41	0.55	0.67
同比增减	%	1.63	43.04	14.03	33.23	20.86
市盈率(P/E)	X	49.82	34.83	30.54	22.93	18.97
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.10	0.12	0.12	0.12
股息率 (Yield)	%	0.00	0.79	0.95	0.95	0.95

图表1 季度营收及增速



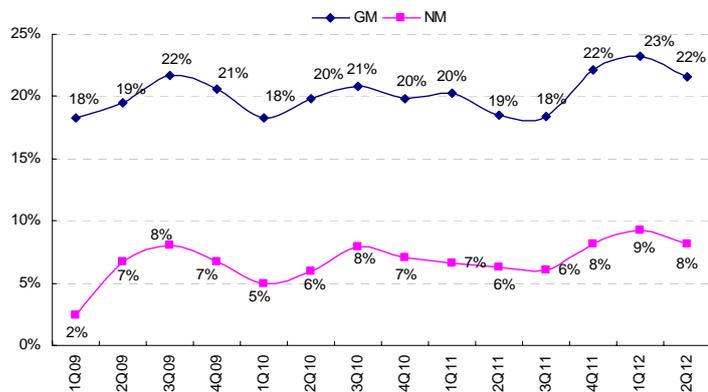
资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

图表2 季度净利润及增速



资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

图表3 季度毛利率 vs. 净利润率



资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

- 强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
- 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
- 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	2295	2983	3293	3795	4421
经营成本	1833	2394	2639	2956	3448
营业税金及附加	1	2	14	18	22
销售费用	67	82	87	95	115
管理费用	182	218	236	302	309
财务费用	37	41	43	39	66
资产减值损失	11	15	9	15	15
投资收益	2	2	0	2	0
营业利润	166	233	266	372	445
营业外收入	4	7	5	2	4
营业外支出	0	1	4	1	2
利润总额	169	239	267	372	447
所得税	26	43	42	61	76
少数股东损益	31	37	43	69	78
归属于母公司所有者的净利润	112	160	182	242	293

附二：合并资产负债表 6

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	364	505	236	239	321
应收账款	619	703	797	877	965
存货	361	437	496	586	673
流动资产合计	1504	1872	1794	1974	2132
长期股权投资	4	0	0	0	0
固定资产	1362	1261	1367	1572	1730
在建工程	0	53	42	29	20
非流动资产合计	1573	1494	1578	1736	1979
资产总计	3077	3367	3373	3710	4111
流动负债合计	1216	1359	906	997	1097
非流动负债合计	45	68	386	444	489
负债合计	1261	1427	1293	1441	1586
少数股东权益	257	276	301	331	365
股东权益合计	1560	1664	1778	1937	2161
负债及股东权益合计	3077	3367	3373	3710	4111

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	332	331	209	245	348
投资活动产生的现金流量净额	-48	-153	-225	-157	-138
筹资活动产生的现金流量净额	-100	-91	-189	-85	-128
现金及现金等价物净增加额	183	83	-208	3	82

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。