

2012 年 10 月 29 日

陈奇

C0050@capital.com.tw

目标价(元) 12.50

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2012/10/29)	10.37
深证成份指数(2012/10/29)	8376.56
股价 12 个月高/低	14.67/7.17
总发行股数 (百万)	440.44
A 股数 (百万)	440.32
A 市值 (亿元)	45.66
主要股东	汕头超声电子 (集团)公司 (38.97%)
每股净值 (元)	4.27
股价/账面净值	2.43
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.14 -11.44 -2.98

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-01-20	7.82	买入
2012-04-06	10.90	买入
2012-08-30	12.63	买入

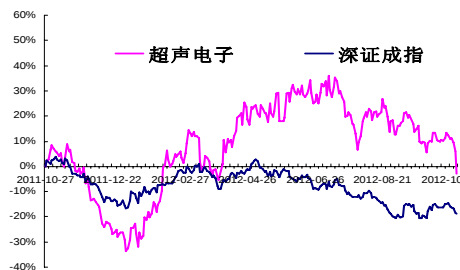
产品组合

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	1.59%
券商	1.07%
券商集合理财	1.1%
社保基金	0.45%
一般法人	39.32%

股价相对大盘走势



超声电子(000823.SZ)

Buy 买入

3Q 业绩低于预期、未来看点仍在触控

结论与建议:

超声电子2012前三季度实现营收27.2亿, YoY增长14%, 实现净利润1.58亿, YoY增长32%, EPS为0.36元, 增速较上半年有所放缓, 主要是3Q盈利不如预期。

公司的PCB和CCL业务相对稳定, 未来成长的重点仍然是触控显示领域, 期待公司在中大尺寸方面和intel的合作可以开花结果。根据3Q的状况, 我们下调2012-2013的盈利预测15%、14%至2.06亿、2.52亿, YoY增长13%、23%, 对应EPS为0.47元、0.57元(摊薄前)。目前股价对应PE分别为22倍、18倍, 对于3Q不达预期的估值修正基本到位, 维持“买入”评级。

■ **3Q 净利润低于预期:** 3Q 实现营收 8.78 亿, YoY 增长 2%, 但 QoQ 下滑 3.6%; 净利润 3310 万, YoY 下滑 19%, QoQ 下滑 43%, 低于预期。我们认为主要是公司的触摸屏业务出现了波动所致。由于价格方面的问题, 下半年 G-G 模组在中低端市场需求较差, 从而影响了公司电容屏的出货。公司 3Q 产能利用率不到 5 成, 加之产品价格下降, 拖累了业绩表现。

■ **毛利率同比提高环比下滑:** 3Q12 综合毛利率为 18.6%, 同比提高了 0.3 个百分点, 环比下滑了 3.0 个百分点, 也是继 2Q 之后再次下滑。PCB 和 CCL 业务较为平稳, 毛利率环比下滑主要是触摸屏开工不足, 且产品价格下降所致。

■ **改良版小尺寸和 OGS 是未来成长关键:** 在中小尺寸方面, 公司新款 SITO G-G 模组已经研发成功并小批量出货, 在良率保证的情况下成本有望下降 2-3 成, 是公司未来突破的重点; 中大尺寸方面, Ultrabook 将是一个广阔的应用领域。虽然公司明年扩产的具体方案要在年底确定, 但我们倾向于公司的扩产方向主要是中大尺寸的 OGS 上。公司目前一体化的 G-G 模组 月产能 100 万套, 贴合月产能 100 万套; 未来计画新增年产能约为 3000 万套。

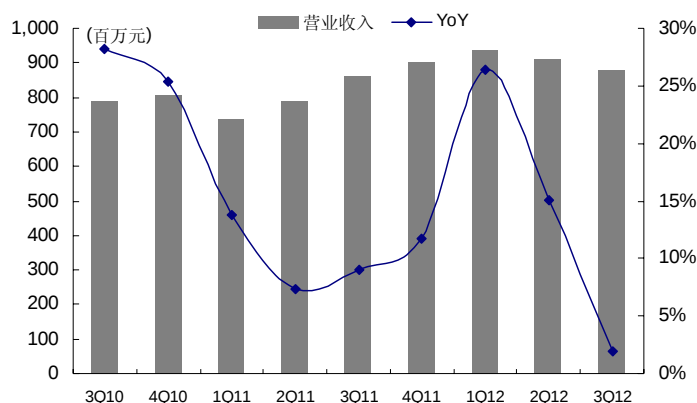
■ **盈利预测和投资建议:** 预计公司 2012-2013 年分别可实现净利润 2.06 亿、2.52 亿, YoY 增长 13%、23%, 对应 EPS 为 0.47 元、0.57 元(摊薄前)。目前股价对应 PE 分别为 22 倍、18 倍。维持“买入”评级。

■ **风险因素:** G-G 触控技术边缘化、PCB 需求走弱

..... 接续下页

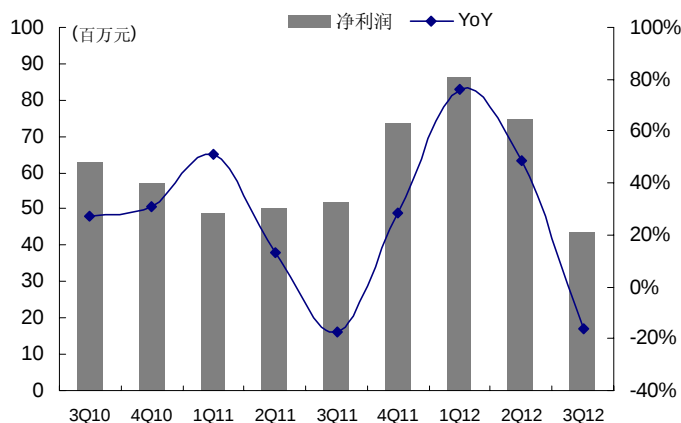
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	112	160	182	206	252
同比增减	%	1.63	43.04	14.03	13.03	22.64
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.25	0.36	0.41	0.47	0.57
同比增减	%	1.63	43.04	14.03	13.03	22.64
市盈率(P/E)	X	41.02	28.68	25.15	22.25	18.14
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.10	0.12	0.12	0.12
股息率 (Yield)	%	0.00	0.96	1.15	1.15	1.15

图表 1 季度营收及增速



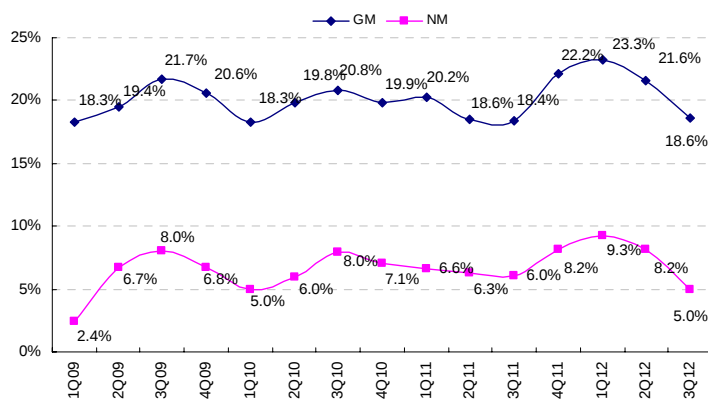
资料来源：公司公告，群益证券上海研究部

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 ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	2295	2983	3293	3673	4224
经营成本	1833	2394	2639	2891	3316
营业税金及附加	1	2	14	17	21
销售费用	67	82	87	95	110
管理费用	182	218	236	309	338
财务费用	37	41	43	35	51
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	313	374
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	314	376
所得税	26	43	42	49	56
少数股东损益	31	37	43	60	67
归属于母公司所有者的净利润	112	160	182	206	252

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	323	348
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	326	348
投资活动产生的现金流量净额	-48	-153	-225	-138	-238
筹资活动产生的现金流量净额	-100	-91	-189	-102	-85
现金及现金等价物净增加额	183	83	-208	87	25

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i @持意见或立场,或会买入,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i @。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。