

超声电子（000823）半年报点评：

智能手机供应链拉货和 4G 建设推动公司增长

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：孙宝

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014 年 08 月 15 日

www.lxzq.com.cn

事件：

2014上半年，公司实现营业收入18.44亿元，同比增长9.98%；归属于母公司所有者的净利润7621.05万元，同比增长69.12%；归属于母公司所有者权益合计27.2亿元，同比增长44.8%；基本每股收益0.16元。

点评：

1、国内消费电子用PCB重要供应商。公司主要从事HDI及高多层印制电路板（PCB）、液晶显示器、覆铜板、电容式触摸屏的生产和销售。PCB板主要应用于智能手机、汽车电子、通讯基站，是苹果公司PCB板供应商；触摸屏现有手机客户包括中兴、海信、联想等国内知名品牌。

2、毛利率提升、费用率下降提升盈利能力。半年度毛利率20.50%，同比增加1.33个百分点。其中，液晶显示器、覆铜板毛利率较上年同期上升1.68%、6.84%，主要是因为公司调整产品结构，加大高附加值产品的产销量以及产品提价提升了毛利率。报告期内，期间费用率为13.3%，较上年同期下降1.1个百分点，主要因为销售费用和财务费用相对下降较多。

3、智能手机引领消费电子持续繁荣，带动公司营收净利增长。2014Q1、2014Q2全球智能手机出货量分别为2.82亿部、2.953亿部，同比分别增长28.6%、23.1%。我们认为，考虑到三四季度苹果、三星、华为、小米等厂商陆续推出新机拉动出货量，2014全年出货量增速要高于IDC此前预测的低于20%的增长率。

智能手机拉动供应链备货。从6、7月开始智能手机台湾供应链持续供给不足，半导体制造商台积电、联电订单饱满，晶圆交货期由正常的一个季度增加至五个月以上；主要封测台厂出货持续乐观，部分台厂调高今年资本支出规模；苹果iPhone6、iPad旺季出货启动在即，加上三星、小米等新厂商开始大量采用金属外壳，金属外壳产能出现严重供不应求；台湾PCB



厂商7月营收数据实现环比增长，产能利用率已从二季度的90%提高到95%。

在智能手机等消费电子持续繁荣的带动下，公司高层PCB产销两旺，目前基本处于满产状态，新募投项目产能已达到60%，主要应用智能手机领域。公司是苹果PCB板的供应商，2014年三四季度iPhone 6、iWatch等新品发布将提升对PCB的需求，对公司产品将起到拉动作用。

4G和汽车PCB也是销售驱动力。公司4G基站用PCB板已大批量供货，同时4G手机换机潮来临，将共同推动4G系统设备出货量增长，一定程度上推动公司PCB产品销量上升。汽车PCB板方面，主要应用于多媒体影音系统、倒车雷达、导航系统、防盗器、发动机控制系统（如ECU、EPS、ABS等），目前汽车板销售占比15%-20%，汽车用PCB作为整车可靠性保证的一部分，质量要求很严格，尤其性能保证方面，因此，其附加值通常比普通消费类印制板要高。

4、主要的增长预期来自触摸屏业务。募投的电容式触摸屏产业化建设项目已于2014年5月份顺利部分投产，形成了年产15万平的电容式触摸屏产能。公司触摸屏技术主要是OGS，目前智能设备触控市场上OGS大规模应用趋势明显，今年公司电容屏新项目建成，新生产线将释放产能，将拉动公司销售收入的增长。

5、盈利预测及评级。预计2014-2016年净利润增速分别为76.15%、41.37%和24.91%，EPS分别为0.44、0.62和0.77元，上一交易日收盘股价对应PE分别为31、22和17倍；尽管公司相对估值较为合理，但是不排除超预期的可能，给予公司“增持”评级。

6、风险提示：1) 铜价格和劳动力成本上升影响毛利率，2) 触摸屏产能释放低于预期。

图表1 盈利预测表

百万元(人民币)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,641	3,544	4,385	5,528	6,809
增速	10.56%	-2.65%	23.74%	26.06%	23.16%
营业成本	2,890	2,823	3,415	4,271	5,265
毛利率	20.62%	20.34%	22.14%	22.75%	22.67%
销售费用	95	100	119	149	184
管理费用	311	338	416	514	620
财务费用	41	57	48	59	72
营业利润	275	204	355	498	621
利润总额	279	209	359	501	625
归属于母公司所有者的净利润	187	133	235	332	415
增速	2.90%	-28.73%	76.15%	41.37%	24.91%
基本每股收益(元)	0.43	0.30	0.44	0.62	0.77

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。