

超声电子(000823.SZ) 电子行业

评级：买入 维持评级

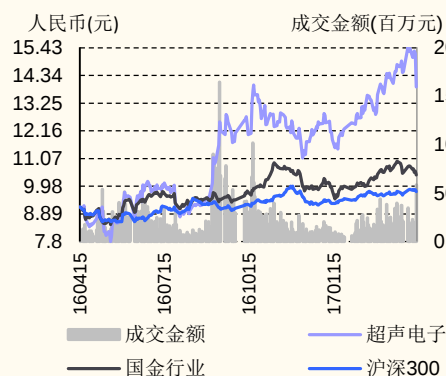
公司点评

市场价格(人民币): 13.89 元
 目标价格(人民币): 19.96-21.66 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	536.92
总市值(百万元)	7,458.46
年内股价最高最低(元)	15.45/7.80
沪深 300 指数	3486.50
深证成指	10519.86



相关报告

1. 《超前布局, 掷地有声-超声电子公司深度研究》, 2017.4.10

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001
 luosiyuan@gjzq.com.cn

樊志远 联系人
 (8621)61038318
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

苏凌瑶 联系人
 sulingyao@gjzq.com.cn

业绩大幅提升, 后续增长可期

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.170	0.349	0.571	0.708	0.805
每股净资产(元)	5.30	5.58	6.05	6.66	7.36
每股经营性现金流(元)	0.63	0.92	0.10	0.69	0.79
市盈率(倍)	68.45	35.65	24.32	19.63	17.26
行业优化市盈率(倍)	28.02	28.02	28.02	28.02	28.02
净利润增长率(%)	-42.87%	104.86%	63.83%	23.87%	13.71%
净资产收益率(%)	3.21%	6.25%	9.44%	10.63%	10.93%
总股本(百万股)	536.97	536.97	536.97	536.97	536.97

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2016 年年报业绩: 营业收入同比下降 2.92%至 35.33 亿元, 净利润同比增长 104.86%至 1.87 亿元。EPS 0.35 元, 业绩着实亮眼。公司同时发出 2017 年一季度业绩预增公告: 净利润 0.56~0.62 亿元, 同比增长 280~320%, 业绩大幅提升。

经营分析

- 产品及客户结构调整取得显著成效, 产能利用率和毛利明显提升: 公司 2016 年高附加值产品销售占比提升, 产品结构调整向竞争优势明显的高端市场。公司锁定市场布局逐步从消费电子产品转变为高可靠性的汽车电子领域。在印制线路板方面, 目前 HDI 收入占比 50%以上, 其中高阶 HDI、车用板优势明显; 液晶显示触控方面, 收入主要来自触摸屏业务, 经过 2~3 年的市场拓展, 车厂认证陆续通过并取得订单, 产能利用率较之前大幅提升; 覆铜板业务新增产能可以满足下游需求, 2016 年全年实现了产销利的同步增长。公司印制线路板、液晶触控显示、覆铜板毛利率分别为 21.3%、17.4%、19.8%, 较去年同期增长 1.6%、3.5%、1.9%。
- 汽车电子领域已跨入高端产品市场, 业绩出现拐点, 订单加速放量: 公司优质客户积淀深厚, 具备与海外知名汽车品牌厂商供应链 10 年以上的合作。紧跟客户需求, 致力于 Anylayer HDI 板、雷达板等高难度汽车板的技术攻关, 产品可以广泛应用在多媒体娱乐系统、安全驾驶辅助系统、通讯等重要环节, 使公司进入附加值相对高、尚未充分竞争的细分产品市场, 客户订单逐步放量。公司触摸屏业务从 2014 年开始逐步布局车载显示市场, 随着车厂认证通过, 客户订单从 2016 年下半年才开始放量, 目前公司将持续拓展海外高端客户提升客户配套能力, 并在优化成本管理及产品结构方面继续下功夫。
- 一季度淡季不淡, 后续苹果订单将继续推升公司业绩: 公司 2017 年一季度业绩预增相较 2016 年同期呈现爆发式增长, 三大主营业务均有较高提升, 其中 2016 年四季度部分订单交付于 2017 年一季度; 产品与客户结构调整完成, 产能储备完善, 全力开单将使往后业绩一路上扬; 覆铜板业务受下游需求带动, 已由之前被动涨价变为主动涨价, 利润相当丰厚。目前才 4 月中旬, 公司部分 PCB 订单能见度已达 7~8 周、排到 6 月份, 比正常的 3~4 周明显为优, 同时我们也预料 iPhone 新机订单可望推升公司业绩, 下半年继

续呈现高增长。

投资建议

- 由于公司 2017 年一季度业绩颇为亮丽，加上现阶段订单能见度极佳、订单排程已几乎涵盖整个二季度，预料二季度将呈现淡季不淡局面，且下半年又是电子传统旺季，为此，我们将公司 2017 年盈利预测由之前的 2.51 亿元上调至 3.07 亿元，预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.57/0.71/0.81 元，目前股价对应 PE 分别为 24.32/19.63/17.26 倍，维持“买入”评级。

风险

- 苹果订单和价低于预期，消费性电子汽车等下游需求放缓，液晶触摸显示器的市场份额受新技术渗透影响。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	3,981	3,639	3,533	5,176	6,046	6,680
增长率		-8.6%	-2.9%	46.5%	16.8%	10.5%
主营业务成本	-3,202	-2,990	-2,812	-4,100	-4,764	-5,242
% 销售收入	80.4%	82.2%	79.6%	79.2%	78.8%	78.5%
毛利	780	649	721	1,076	1,282	1,438
% 销售收入	19.6%	17.8%	20.4%	20.8%	21.2%	21.5%
营业税金及附加	-22	-23	-25	-34	-41	-45
% 销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-107	-108	-112	-156	-189	-211
% 销售收入	2.7%	3.0%	3.2%	3.0%	3.1%	3.2%
管理费用	-366	-380	-378	-528	-623	-701
% 销售收入	9.2%	10.5%	10.7%	10.2%	10.3%	10.5%
息税前利润 (EBIT)	284	136	205	358	430	480
% 销售收入	7.1%	3.7%	5.8%	6.9%	7.1%	7.2%
财务费用	-35	29	41	0	10	17
% 销售收入	0.9%	-0.8%	-1.2%	0.0%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-16	-29	-23	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	4	27	28	29	30
% 税前利润	1.6%	2.9%	10.6%	7.2%	6.2%	5.6%
营业利润	237	141	251	387	469	527
营业利润率	6.0%	3.9%	7.1%	7.5%	7.8%	7.9%
营业外收支	4	2	6	5	5	5
税前利润	241	143	256	392	475	532
利润率	6.1%	3.9%	7.3%	7.6%	7.9%	8.0%
所得税	-44	-21	-24	-40	-49	-53
所得税率	18.4%	14.6%	9.2%	10.1%	10.2%	10.1%
净利润	197	122	233	353	426	479
少数股东损益	37	31	46	46	46	47
归属于母公司的净利润	160	91	187	307	380	432
净利率	4.0%	2.5%	5.3%	5.9%	6.3%	6.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	197	122	233	353	426	479
非现金支出	191	226	220	191	192	191
非经营收益	36	2	-28	-19	-30	-31
营运资金变动	-240	-9	69	-470	-220	-215
经营活动现金净流	184	341	493	54	368	425
资本开支	-461	-143	-111	-120	-37	-42
投资	0	0	-2	-4	9	-15
其他	4	4	4	28	29	30
投资活动现金净流	-457	-139	-109	-96	1	-28
股权募资	750	8	60	0	0	0
债权募资	-130	-51	-181	-328	0	0
其他	-87	-89	-79	-69	-59	-59
筹资活动现金净流	533	-132	-200	-398	-58	-58
现金净流量	260	70	185	-439	311	339

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	719	800	1,000	560	872	1,210
应收款项	1,386	1,221	1,209	1,734	1,953	2,275
存货	542	533	575	767	904	1,002
其他流动资产	106	82	65	71	79	77
流动资产	2,754	2,636	2,849	3,133	3,807	4,564
% 总资产	57.8%	57.1%	60.4%	63.4%	69.7%	75.0%
长期投资	114	109	113	117	108	124
固定资产	1,786	1,750	1,639	1,565	1,406	1,253
% 总资产	37.5%	37.9%	34.7%	31.7%	25.8%	20.6%
无形资产	93	86	78	87	96	105
非流动资产	2,012	1,978	1,870	1,810	1,651	1,523
% 总资产	42.2%	42.9%	39.6%	36.6%	30.3%	25.0%
资产总计	4,766	4,615	4,719	4,942	5,458	6,087
短期借款	608	599	402	70	70	71
应付款项	798	687	784	1,071	1,222	1,407
其他流动负债	57	42	84	51	43	62
流动负债	1,463	1,329	1,270	1,192	1,335	1,539
长期贷款	110	70	70	70	70	70
其他长期负债	47	45	39	42	42	42
负债	1,620	1,444	1,379	1,304	1,447	1,651
普通股股东权益	2,828	2,846	2,995	3,248	3,574	3,953
少数股东权益	318	324	345	390	437	483
负债股东权益合计	4,766	4,615	4,719	4,942	5,458	6,087

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.298	0.170	0.349	0.571	0.708	0.805
每股净资产	5.267	5.301	5.578	6.049	6.656	7.361
每股经营现金净流	0.343	0.635	0.919	0.101	0.686	0.791
每股股利	0.100	0.100	0.020	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	5.66%	3.21%	6.25%	9.44%	10.63%	10.93%
总资产收益率	3.36%	1.98%	3.97%	6.21%	6.96%	7.10%
投入资本收益率	5.98%	3.02%	4.88%	8.51%	9.28%	9.42%
增长率						
主营业务收入增长率	12.33%	-8.60%	-2.92%	46.53%	16.80%	10.50%
EBIT增长率	9.04%	-52.08%	50.75%	74.45%	20.06%	11.62%
净利润增长率	19.91%	-42.87%	104.86%	63.83%	23.87%	13.71%
总资产增长率	19.95%	-3.18%	2.26%	4.74%	10.44%	11.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	84.3	99.7	109.3	105.3	100.5	106.4
存货周转天数	60.2	65.6	71.9	68.3	69.2	69.8
应付账款周转天数	68.2	70.9	76.0	74.3	72.4	75.4
固定资产周转天数	150.8	168.1	163.5	105.5	81.0	65.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.05%	-4.12%	-15.81%	-11.55%	-18.23%	-24.11%
EBIT利息保障倍数	8.1	-4.7	-5.0	-787.1	-43.2	-28.8
资产负债率	33.98%	31.30%	29.23%	26.38%	26.52%	27.13%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-10	买入	15.41	16.45~19.17

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD