

超声电子 (000823.SZ) 元件行业

评级: 买入 维持评级

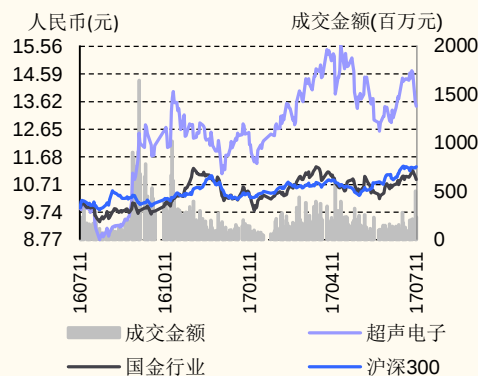
公司点评

市场价格 (人民币): 13.46 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)	7,227.56
年内股价最高最低(元)	15.59/8.77
沪深 300 指数	3670.81
深证成指	10467.71



超声电子发布 2017 年半年度业绩预增公告, 业务收入增长显著

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	0.572	0.724	0.805
每股净资产(元)	5.30	5.58	6.05	6.67	7.38
每股经营性现金流(元)	0.63	0.92	0.24	0.60	0.75
市盈率(倍)	68.45	35.65	24.28	19.18	17.25
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%	64.10%	26.58%	11.18%
净资产收益率(%)	3.21%	6.25%	9.46%	10.85%	10.91%
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 2017 年半年度业绩预告, 1H17 归母净利润同比增长 65%-85%, 盈利达 9295.26 万元-10421.96 万元。增幅较 1Q17 略有收窄, 主要受报告期内人民币升值带来的汇兑损失较同期增幅显著, 但是扣非后净利润同比、环比都有明显增长。我们认为公司中长期增长逻辑并未改变, 业务收入较之前有明显增长, 公司在客户结构与产品结构的调整上已取得显著成效, 下半年随着客户订单的加速落地, 持续保持高增长。

相关报告

- 《三大业务齐发力, 高附加值产品占比提升-超声电子公司点评》, 2017.4.26
- 《业绩大幅提升, 后续增长可期-超声电子公司点评》, 2017.4.17
- 《超前布局, 掷地有声-超声电子公司深度研究》, 2017.4.10

经营分析

- **公司客户结构与产品结构不断优化, 上半年业务收入增长显著:** 公司主营业务所在行业受消费电子波动影响较大, 传统消费电子产品受产业结构性变化明显。为此公司积极调整产品结构, 优化客户结构, 汽车电子领域占比较之前有明显提升。1H17 业务收入已经取得一定成效。
- **报告期内人民币升值增加汇兑损失, 但并不代表公司盈利能力转差:** 公司业务收入中, 海外业务占比高达 65% 以上, 美元兑人民币汇率波动对公司净利润有影响。相较去年同期人民币贬值带来的公司汇兑收益 1934.62 万元, 今年情况刚好相反。据万德美元兑人民币汇率变化统计, 去年同期美元兑人民币升值 2.31%, 17 年美元兑人民币贬值 2.44%, 由此测算, 1H17 的汇兑损失将有 2000 多万, 扣非之后公司业务增长依然强劲。
- **下半年苹果新机推出带动智能手机市场全面复苏, 公司深度受益:** 苹果新机尚未问世之前, 非苹阵营都在观望, 整个 1H17 手机市场基本面都比较低落。但随着新机相关零组件订单的逐步落地, 从 3Q17 开始整个行业将进入传统旺季。受整个行业带动, 作为苹果合格供应商的超声电子也将深度受益。

盈利调整

- 我们维持公司 2017/2018/2019 年的预测 EPS 为 0.57/0.72/0.81 元, 目前股价对应 PE 分别为 23.61/18.69/16.62 倍, 维持买入评级。

苏凌瑶 联系人
sulinyao@gjzq.com.cn

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

风险

- 苹果新机订单增量低于预期，人民币兑美元汇率持续升值。

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	4,890	5,966	6,680
增长率		-8.6%	-2.9%	38.4%	22.0%	12.0%
主营业务成本	-3,202	-2,990	-2,812	-3,854	-4,686	-5,242
%销售收入	80.4%	82.2%	79.6%	78.8%	78.5%	78.5%
毛利	780	649	721	1,036	1,280	1,438
%销售收入	19.6%	17.8%	20.4%	21.2%	21.5%	21.5%
营业税金及附加	-22	-23	-25	-32	-40	-45
%销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-107	-108	-112	-148	-186	-211
%销售收入	2.7%	3.0%	3.2%	3.0%	3.1%	3.2%
管理费用	-366	-380	-378	-499	-615	-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	439	480
%销售收入	7.1%	3.7%	5.8%	7.3%	7.4%	7.2%
财务费用	-35	29	41	1	11	17
%销售收入	0.9%	-0.8%	-1.2%	0.0%	-0.2%	-0.3%
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%	6.0%	5.6%
营业利润	237	141	251	388	479	527
营业利润率	6.0%	3.9%	7.1%	7.9%	8.0%	7.9%
营业外收支	4	2	6	5	5	5
税前利润	241	143	256	393	485	532
利润率	6.1%	3.9%	7.3%	8.0%	8.1%	8.0%
所得税	-44	-21	-24	-40	-50	-54
所得税率	18.4%	14.6%	9.2%	10.1%	10.2%	10.1%
净利润	197	122	233	353	435	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	389	432
净利率	4.0%	2.5%	5.3%	6.3%	6.5%	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	435	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	-395	-275	-235
经营活动现金净流	184	341	493	130	322	405
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	-363	265	319

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	636	901	1,220
应收款项	1,386	1,221	1,209	1,638	1,927	2,275
存货	542	533	575	721	889	1,002
其他流动资产	106	82	65	70	79	77
流动资产	2,754	2,636	2,849	3,066	3,796	4,574
%总资产	57.8%	57.1%	60.4%	62.9%	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%	32.1%	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%	37.1%	30.3%	25.0%
资产总计	4,766	4,615	4,719	4,875	5,447	6,097
短期借款	608	599	402	70	70	71
应付款项	798	687	784	1,006	1,202	1,407
其他流动负债	57	42	84	47	42	62
流动负债	1,463	1,329	1,270	1,124	1,314	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	1,237	1,427	1,651
普通股股东权益	2,828	2,846	2,995	3,248	3,584	3,962
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	4,875	5,447	6,097

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.298	0.170	0.349	0.572	0.724	0.805
每股净资产	5.267	5.301	5.578	6.050	6.674	7.379
每股经营现金净流	0.343	0.635	0.919	0.242	0.599	0.754
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%	9.46%	10.85%	10.91%
总资产收益率	3.36%	1.98%	3.97%	6.30%	7.14%	7.09%
投入资本收益率	5.98%	3.02%	4.88%	8.50%	9.46%	9.40%
增长率						
主营业务收入增长率	12.33%	-8.60%	-2.92%	38.43%	22.00%	11.97%
EBIT 增长率	9.04%	-52.08%	50.75%	74.35%	22.62%	9.35%
净利润增长率	19.91%	-42.87%	104.86%	64.10%	26.58%	11.18%
总资产增长率	19.95%	-3.18%	2.26%	3.32%	11.73%	11.93%
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	111.6	82.1	65.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.05%	-4.12%	-15.81%	-13.63%	-18.92%	-24.28%
EBIT 利息保障倍数	8.1	-4.7	-5.0	-288.6	-39.7	-28.1
资产负债率	33.98%	31.30%	29.23%	25.36%	26.19%	27.09%

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	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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

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
2	2017-04-17	买入	13.89	19.96~21.66
3	2017-04-26	买入	15.31	19.96~21.66

来源：国金证券研究所

单击此处输入文字。

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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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