

# 超声电子(000823.SZ) 元件行业

评级：买入 维持评级

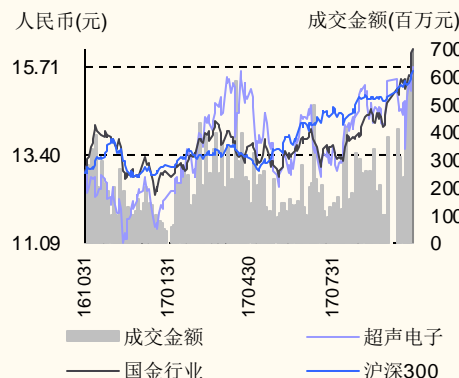
公司点评

市场价格(人民币)：15.72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)	8,441.11
年内股价最高最低(元)	15.72/11.09
沪深300指数	4021.97
深证成指	11444.52



## 相关报告

- 1.《生产规模不断扩张，未来市场空间广阔-超声电子公司点评》，2017.8.28
- 2.《超声电子发布2017年半年度业绩预告公告，业务收入增长显著-...》，2017.7.12
- 3.《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
- 4.《业绩大幅提升，后续增长可期-超声电子公司点评》，2017.4.17
- 5.《超前布局，掷地有声-超声电子公司深度研究》，2017.4.10

苏凌瑶 联系人  
sulinyao@gjzq.com.cn

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

张斌 分析师 SAC 执业编号：S1130511030002  
(8621)60230230  
zhangbin@gjzq.com.cn

## 公司成长逻辑不变，短期业绩受汇率波动影响

### 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	0.449	0.721	0.801
每股净资产(元)	5.30	5.58	5.93	6.55	7.25
每股经营性现金流(元)	0.63	0.92	0.12	0.60	0.75
市盈率(倍)	68.45	35.65	35.03	21.82	19.62
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%	28.72%	60.55%	11.22%
净资产收益率(%)	3.21%	6.25%	7.57%	11.01%	11.06%
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

- 超声电子发布2017年三季度报告：公司前三季度营收同比增长19.17%至30.84亿元；归母净利润同比增长18.07%至1.33亿元。三季度单季营收同比增长14.04%至10.79亿元；归母净利润同比下跌34.58%至0.37亿元。业绩符合预期。

### 经营分析

- 汇率波动导致财务费用大幅增加：由于本期汇兑损失的大幅增加，公司前三季度的财务费用高达0.57亿元，同比增加506.32%。经过初步测算，人民币去年同期贬值2.75%，今年前三个季度，人民币汇率升值4.35%。超声主营业务收入65%左右都来自于海外，尽管订单量较去年同期有大幅提升，但是业绩受外汇波动影响大。
- 三大主营稳中有升，目前订单能见度到年底：公司PCB业务全年订单量饱满，受下游汽车电子、部分手机品牌大厂需求量的大幅提升带动，一直处于满产状态，产品结构方面HDI板以及车用板市场占比均有提升，目前新进订单要排到一个月以后。液晶显示业务主要集中在10~12寸的中小尺寸屏上，目前正在积极导入海外客户。覆铜板今年产能利用率基本保持在90%以上，7月份受市场影响价格短期有所回落，但是进入8月之后受上游原材料涨价刺激，以及下游PCB需求旺盛带动继续回升，从现在看四季度还有涨价预期。
- 环保风暴来袭，PCB行业龙头企业集中度提升：今年PCB及相关电镀等企业成为环保督查的重点领域，近千家企业因为环保不达标而被关停。企业生产的环保要求更加严格，产品达标的各项指标也越来越高，加之原材料接连涨价，导致中小企业不得不因为生产成本抬升、利润收窄而退出。订单迅速向技术、资金有优势，环保达标的龙头企业集中。导致整个行业订单饱满，供不应求。随着环保措施的继续推进，龙头公司的优势还将继续显现。

### 盈利调整与投资建议

- 考虑到人民币短期升值趋势居高不下，预计会对公司17年业绩有一定影响。但是随着美元兑人民币汇率逐步稳定，A客户新机订单的不断放量，以及公司技改、产品结构调整带来的产能持续释放，将推进公司18年业绩更上一层楼。预测公司17-19年的EPS为0.45/0.72/0.80元。给予“买入”评级。

### 风险提示

- 苹果新机销量低于预期，人民币持续升值。

**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	-35	-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	-159	-186	-211
%销售收入	2.7%	3.0%	3.2%	3.3%	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	343	439	480
%销售收入	7.1%	3.7%	5.8%	7.0%	7.4%	7.2%
财务费用	-35	29	41	-57	9	15
%销售收入	0.9%	-0.8%	-1.2%	1.2%	-0.1%	-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%	8.8%	6.1%	5.6%
营业利润	237	141	251	314	477	525
营业利润率	6.0%	3.9%	7.1%	6.4%	8.0%	7.9%
营业外收支	4	2	6	5	5	5
税前利润	241	143	256	319	483	530
利润率	6.1%	3.9%	7.3%	6.5%	8.1%	7.9%
所得税	-44	-21	-24	-32	-49	-53
所得税率	18.4%	14.6%	9.2%	10.1%	10.2%	10.1%
净利润	197	122	233	287	433	477
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	241	387	430
净利率	4.0%	2.5%	5.3%	4.9%	6.5%	6.4%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	197	122	233	287	433	477
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	64	320	403
资本开支	-461	-143	-111	-160	-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	-136	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	-470	263	317

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	530	792	1,110
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	2,959	3,687	4,463
%总资产	57.8%	57.1%	60.4%	61.5%	68.6%	74.1%
长期投资	114	109	113	117	108	124
固定资产	1,786	1,750	1,639	1,605	1,446	1,293
%总资产	37.5%	37.9%	34.7%	33.4%	26.9%	21.5%
无形资产	93	86	78	87	97	105
非流动资产	2,012	1,978	1,870	1,850	1,692	1,563
%总资产	42.2%	42.9%	39.6%	38.5%	31.4%	25.9%
资产总计	4,766	4,615	4,719	4,809	5,379	6,027
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	3,182	3,515	3,892
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	4,809	5,379	6,027

**比率分析**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.298	0.170	0.349	0.449	0.721	0.801
每股净资产	5.267	5.301	5.578	5.926	6.547	7.248
每股经营现金净流	0.343	0.635	0.919	0.119	0.596	0.750
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%	7.57%	11.01%	11.06%
总资产收益率	3.36%	1.98%	3.97%	5.01%	7.19%	7.14%
投入资本收益率	5.98%	3.02%	4.88%	8.29%	9.61%	9.55%
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%	66.97%	28.04%	9.35%
净利润增长率	19.91%	-42.87%	104.86%	28.72%	60.55%	11.22%
总资产增长率	19.95%	-3.18%	2.26%	1.91%	11.85%	12.04%
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%	-10.90%	-16.50%	-22.14%
EBIT利息保障倍数	8.1	-4.7	-5.0	6.0	-49.7	-32.4
资产负债率	33.98%	31.30%	29.23%	25.71%	26.53%	27.40%

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	3	4
增持	0	1	1	1	1
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.33	1.60	1.50

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
2	2017-04-17	买入	13.89	19.96~21.66
3	2017-04-26	买入	15.31	19.96~21.66
4	2017-07-12	买入	13.46	19.96~21.66
5	2017-08-28	买入	14.42	N/A

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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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 7GH