

09 一季报点评—收入利润均有提高，毛利率恢复

顺络电子 (002138) 评级: 增持 (跟踪)

股价: 13.4 元

目标价位: 14.9 元

季报点评

2009 年 4 月 24 日 星期五

TMT 小组

袁 玲

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

电子元器件行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	14.9
升值潜力 (%)	11%
目标价确定日期:	2009.04.24

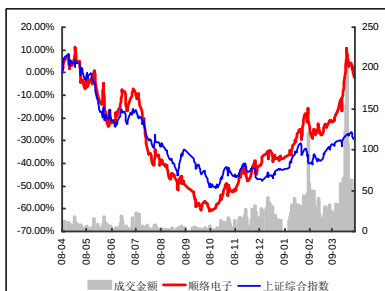
重要数据

总股本(亿股)	1.22
流通股本(亿股)	0.53
总市值(亿元)	16.3
流通市值(亿元)	7.1

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	24.4	19.6
3 个月	57.8	34.8
6 个月	132.1	99.0

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 《电感龙头收购兼并, 打造被动元器件基地》2008 年 3 月 20 日
- 《08 一季报点评—短期压力较大, 但不改长期看好趋势》2008 年 4 月 22 日

投资要点

收入利润均提升, 毛利率恢复。公司一季度收入 6000 万, 同比增长 23.9%, 营业利润 1450 万, 同比增长 21.4%; 利润总额 1460 万, 同比增长 18.5%; 净利润 1200 万, 同比增长 7.9%; 每股收益 0.13 元, 同比增长 8.3%。净利润主要由于所得税率提升的影响 (从 9% 到 15%), 增速较小。公司毛利率为 44.3%, 基本恢复到去年年初水平。总体情况公司受市场回暖和销售力度以及新产品的因素, 情况较好。公司预计 2009 年 1-6 月的经营业绩与 2008 年同期相比增长幅度将小于 30%。

三项费用属于正常。销售费用 260 万, 同比增长 10.1%; 管理费用 895 万, 同比增长 48.7%, 主要是由于收购南玻电子和汇通电子后所致; 财务费用 110 万, 同比下降 21.4%。三项费用占收入的 20.9%, 基本与去年持平。

最差的时候已经过去。08 年公司虽然在主营业务不断增长的同时, 受到诸多不利因素影响: 原材料价格过高、本币升值、产品价格下跌、整合收购的公司和下半年的需求减弱。目前原材料价格有一定程度的下降, 而人民币汇率也基本维持稳定, 同时特别是日本的对日升值和海外的影响程度更大, 公司的整合收购的协同效应也将进一步体现。我们认为最差的时候已经过去, 在未来国际需求逐渐恢复和国内市场如手机和迷你本发展、家电下乡和 3G 等进展下, 公司将面临好于前期 08 年的市场环境。

长期看好公司的竞争优势——快速反应和开发新品能力。由于去年四季度以来的外向需求减速, 我们预计 09 年的压力仍旧较大。全球电子行业目前还处在一个消化库存的状态。手机的更换频率也由 4 个月延长到 8 个月。公司超过一半以上面向海外, 短期存在压力。但从下游客户的了解, 顺络的电感目前和国际主流如村田等的价差并不大, 有的品种甚至高过国外, 在深圳本土市场的口碑也很好。公司的核心竞争力不在于拼低价, 而在于快速的反应和贴身服务。目前手机生产的模式也从以前自上而下的发展到自下而上, 反应迅速的模式, 而由于中国市场的庞大, 即使外国公司也很看重国内的快速响应的服务所带来的时间成本。另一个较大的市场是山寨机市场以及如天语等漂白后的山寨机厂商, 去年非官方统计的山寨机市场出货为 1-2 亿部, 占据国内 1/4 天下。无论是国内客户还是国外客户, 公司都具有竞争优势。公司的开发新品能力很强, 新品占比达到 30% 左右。目前公司的叠层电感份额已经在全球处于第三位。我们看好公司长期发展。

我们预计按照 1.22 亿股份计算，公司 09 年，10 年的 EPS 分别为 0.43 元和 0.56 元。目标价格 14.9 元，给予增持评级。

主要财务指标					
	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（百万）	124.6	159.1	251.1	331.4	430.8
营业收入增长率（%）	24.45%	27.68%	57.86%	32.00%	30.00%
营业利润（百万）	48.1	55.7	46.2	60.1	76.9
营业利润增长率（%）	22.83%	15.84%	-17.05%	30.00%	28.00%
净利润（百万）	44.4	56.4	42.2	52.8	68.6
净利润增长率（%）	22.05%	26.87%	-24.21%	25.00%	30.00%
营业利润率（%）	38.61%	35.02%	18.41%	18.13%	17.85%
每股收益（元）	0.47	0.60	0.45	0.43	0.56
每股净资产（元）	1.4	4.9	5.3	4.4	4.9
PE (X)	28.5	22.3	29.8	31.2	23.9
PB (X)	9.7	2.7	2.5	3.0	2.7

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3 年行业工作经验, 2007 年 6 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122