

动态报告

信息技术

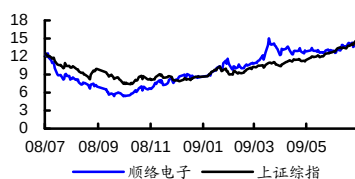
IT 硬件与设备

顺络电子(002138)
中性

2009 半年报点评

(维持评级)

2009 年 7 月 27 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	14.17
总股本/流通 A 股(百万股)	122.20/52.65
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	1,731.57/746.01
上证综指/深圳成指	3,372.60/13,531.72
12 个月最高/最低 (元)	18.21/7.05

财务数据

净资产值(百万元)	493.51
每股净资产(元)	4.04
市净率	3.51
资产负债率	23.87%
息率	2.12%

相关研究报告:

《002138 顺络电子 2008 年报点评: 并购整合符合预期》——2009-3-2

《顺络电子: 并购南玻电子, 实现短期内产能扩张》——2008-1-15

分析师: 王俊峰

电话: 010-82254205

E-mail: wangjf@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

第二次起跑准备充分

●1H09 实现 EPS0.2 元

公司 1H09 实现营业收入 1.4 亿元, 同比增长 27.2%; 实现营业利润 2952 万元, 增长 23.7%; 实现净利润 2412 万元, 增长 9.6%; 基本符合预期。

●毛利率下降与所得税率上升导致净利增长低于收入增长

公司 2Q 毛利率从 1Q 的 44.3% 下降至 35.7%, 从母公司来看则从 37.9% 下降至 34.8%; 1Q-3Q08 所得税率按 9% 预提, 而 09 年则按 15% 预提。

公司现有产品毛利率将长期维持在 35%-40% 的水平, 逐步与国际大厂趋同; 由于公司产品线的扩展, 尤其是绕线产品出货量的增长, 将会拉低公司未来综合毛利率。

●产品结构广度逐步提升

公司积极拓展产品线, 成为未来公司新的增长点。LTC 产品尚需技术、品牌和客户积累, 尚未规模化, 仍有待市场拓展。滤波器、开关产品主要用于手机, 由于与原有的应用不同, 尚需进行客户开拓。

●并购整合快速、成功

08 年公司收购了南玻电子和南方汇通两家公司。收购南玻电子, 公司获得了 LTC 技术, 大大缩短了公司的研发进程。收购贵阳公司, 公司介入绕线电感, 绕线产品的客户与顺络原有的叠层客户重叠, 因此公司能够利用已经积累的品牌效应和原有销售渠道。经过公司的收购整合。业绩贡献将在 09 年开始逐渐显化。

●盈利预测与投资评级

我们暂时维持对公司 09、10 年 EPS 为 0.49 元和 0.6 元的盈利预测, 对应 PE 分别为 29 倍和 23.6 倍, 暂维持“中性”的投资评级。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	159.05	251.07	283.88	348.34	421.85
(+/-%)	27.68%	57.86%	13.07%	22.71%	21.10%
净利润(百万元)	55.70	42.22	45.85	56.23	70.21
(+/-%)	25.60%	-24.21%	8.61%	22.62%	24.87%
每股收益 (元)	0.59	0.45	0.49	0.60	0.75
EBIT Margin	37.77%	20.19%	20.96%	20.66%	20.96%
净资产收益率 (ROE)	12.13%	8.48%	8.73%	10.06%	11.68%
市盈率 (PE)	23.91	31.55	28.70	23.41	18.74
EV/EBITDA	22.95	17.60	14.08	11.91	10.14
市净率 (PB)	2.90	2.68	2.51	2.35	2.19

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	70	70	70	70	营业收入	251	284	348	422
应收款项	83	94	115	140	营业成本	152	174	215	260
存货净额	52	52	65	78	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	3	4	5	6	销售费用	12	14	18	22
流动资产合计	208	220	255	294	管理费用	30	35	43	52
固定资产	373	434	477	530	财务费用	7	3	3	3
无形资产及其他	43	42	40	39	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	46	46	46	46	资产减值及公允价值变动	(3)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	670	742	818	908	营业利润	46	54	66	83
短期借款及交易性金融负债	60	71	69	72	营业外净收支	2	0	0	0
应付款项	30	30	37	45	利润总额	48	54	66	83
其他流动负债	21	22	27	32	所得税费用	6	8	10	12
流动负债合计	110	123	133	149	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	42	46	56	70
其他长期负债	62	94	126	158					
长期负债合计	62	94	126	158	现金流量表 (百万元)				
负债合计	173	217	259	307		2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	42	46	56	70
股东权益	498	525	559	601	资产减值准备	2	1	0	0
负债和股东权益总计	670	742	818	908	折旧摊销	28	49	60	72
					公允价值变动损失	3	3	3	3
					财务费用	7	3	3	3
					营运资本变动	(30)	23	10	7
					其它	(2)	(1)	(0)	(0)
					经营活动现金流	43	121	129	152
					资本开支	(188)	(114)	(105)	(127)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(188)	(114)	(105)	(127)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(42)	0	0	0
					支付股利、利息	(3)	(18)	(22)	(28)
					其它融资现金流	88	11	(2)	3
					融资活动现金流	(1)	(7)	(25)	(25)
					现金净变动	(146)	0	0	0
					货币资金的期初余额	216	70	70	70
					货币资金的期末余额	70	70	70	70
					企业自由现金流	(134)	9	27	27
					权益自由现金流	(88)	18	22	28

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔嵘	021-68866202		高健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
			赵谦	021-68866295				
银行			房地产			计算机		
邱志承	021-68864597		方焱	0755-82130648		凌晨	021-68866233	
黄飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		电子元器件		
谈焯	010-82254212					王俊峰	010-82254205	
戴志锋	0755-82133343							
有色金属			汽车及零配件			钢铁		
彭波	0755-82133909		李君	021-68866235		郑东	010-82254160	
李洪冀	010-82252922		左涛	021-68866253		秦波	010-82252922	
商业贸易			基础化工			非银行金融		
胡鸿轲	021-68866206		邱伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		陆震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
石油与石化			电力设备			传媒		
李晨	021-68866252		彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
严蓓娜	021-68866253		皮家银	021-68866205		廖绪发	021-68866237	
机械			电力与公用事业			医药		
余爱斌	0755-82133400		徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
李筱筠	010-82254205		谢达成	021-68866236		丁丹	0755-82130678	
通信			造纸			家电		
严平	021-68865025		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
纺织服装			建材			旅游		
方军平	021-68866202		杨昕	021-68864596		陈财茂	021-68866236	
						廖绪发	021-68866237	
中小股票			食品饮料					
高芳敏	021-68864586		黄茂	0755-82133476				
陈爱华			谢鸿鹤	0755-82130646				
农业			煤炭			建筑		
张如	021-68866233		李然	0755-82130681		邱波	0755-82133390	
固定收益与基金			金融工程			金融工程		
皮敏	021-68864011		葛新元	0755-82133332		王军清	0755-82133297	
张旭	010-82254210		董艺婷	021-68866946		黄志文	0755-82130532	
杨涛	0755-82133339		戴军	021-68864585		林晓明		

国信证券经济研究所机构销售部

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-68864592		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818		马小丹	021-68866025		王晓建	010-82252615	
	13823380182			13801832154			13701099132	
	liuyh@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		郑毅	021-68866205		谭春元	010-82254209	
	13480668226			13795229060			13810118116	
	shaoyf@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
庞博	0755-82130818		黄胜蓝	021-68866011		焦骥	010-82254209	
	0755-82133343			13761873797			13601094018	
	pangb@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
祝彬	0755-82133456		刘塑	021-68866236				
	15814403667			13817906789				
	zhubin@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn				