

2009 年报电话调研问题纪要

顺络电子 (002138)

评级: 增持 (维持)

股价: 21.04 元

目标价位: 24.03 元

年报点评

2010 年 3 月 2 日

星期二

TMT 小组

袁 琤

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	24.03
升值潜力 (%)	14.2
目标价确定日期:	2010.03.02

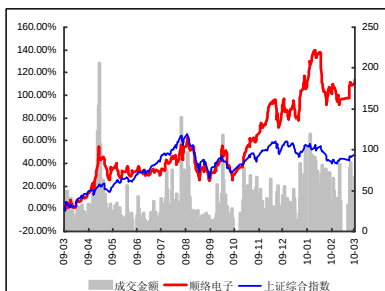
重要数据

总股本(亿股)	1.22
流通股本(亿股)	0.53
总市值(亿元)	25.7
流通市值(亿元)	11.1

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	6.1	1.4
3 个月	12.6	18.6
6 个月	68.1	54.9

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《电感龙头收购兼并, 打造被动元器件基地》2008 年 3 月 20 日
2. 《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

- **年报情况。**公司 2009 年实现收入 3.26 亿, 同比增长 29.85%; 净利润 6145 万, 同比增长 45.56%。实现每股收益 0.5 元。
- **公司的利润增长超过收入增长, 是什么原因?**公司的整体毛利率为 41.68%, 比上年增长 2.19 个点。其中片式电感的毛利率为 40.62%, 比去年增加了 2.86 个点, 片式压敏电阻毛利率为 51.85%, 比去年下降了 5.5 个点。毛利率上升的一方面是由于产品结构变化、规模效益和成本控制, 另一方面是由于原材料价格的相对下降。公司原材料占收入 60%, 其中银占原材料的 50%。
- **压敏电阻售价下降过大, 什么原因?**公司两大主力品种中的片式电感的销售价格下降了 8.37%, 片式压敏电阻价格下降了 46.06%。其中压敏电子除了这个产品本身属于新产品降价相对比较厉害, 另外是有一家韩国的竞争对手, 由于韩币贬值而售价下降, 公司为了保持市场份额而进行降价。不过虽然价格幅度较大, 由于材料成本下降同时规模效应体现, 压敏电阻毛利率只降低了 5.5 个百分点, 为 51.85%。压敏电阻的销售数量上更是增长了 260% 左右, 显示了良好的市场前景。
- **绕线电感的市场空间到底有多大, 公司的发展情况如何?**公司今年绕线电感收入约占 1 个亿左右。绕线电感的市场比片式叠层电感更大。其中片式叠层电感全球市场约为 30 亿, 而绕线电感为 300 个亿左右, 其中公司可以去竞争的实际市场我们估计在 100 个亿左右。估计在未来几年内, 绕线电感的收入将会超过叠层电感, 对于公司目前 3 个多亿的收入来说, 是一个空间巨大的市场。不过绕线电感和叠层的产品工艺不同, 例如在自动化设备的运用上更少, 从而更具有人力加工的模式而难以大批量生产。不过公司也开发新的自动化设备。同时绕线电感和叠层电感的客户很多是重合的, 未来公司可以利用在叠层电感的品牌和渠道优势, 为其绕线电感打开市场。公司进入绕线电感的部分原因也是因为客户要求其
- **片式叠层电感目前的情况如何?**目前公司的片式叠层电感收入在 2 亿多, 占全球市场的 10% 左右的份额, 在手机领域更是占全球 20% 左右

的份额，国产手机的市场占有率更高，在 50%以上。无论是三星等国外品牌还是天语等国产龙头，都是公司的客户。公司的优势在于：良好的性价比，在珠三角地区反映速度快，服务好，适应中国市场小批量、快速供货的特征。目前片式叠层电感是公司的拳头产品，品牌优势明显。未来还有一定的增长空间，有望抢夺日韩等竞争对手的市场。

- **出口和国内的增长情况如何？** 2009 年公司出口销售 1.78 亿，同比上升 22.07%，而国内市场 1.49 亿，同比上升 40.65%。国内市场的加速上升，收入占比从 2008 年的 42%提升到 2009 年的 45.5%。公司原来以国际市场的大客户为突破目标，在逐步建立特别是以片式叠层电感的品牌后，国内市场也开始放量，公司的快速反应的服务优势特别适合中国市场的情况。2009 年在国内家电通讯等下游领域的刺激下国内市场加速发展，未来国内的空间巨大。
- **新产品如 LTCC 和 LED 情况如何？** 公司在各方面储备新技术。未来向新能源、智能化、汽车电子、工业自动化、医疗器械、安防器材、军品领域发展。其中 Led 的方面运用主要是功率电感在电源驱动部分的用途，功率电感则是绕线电感的一部分。而 LTCC 技术，目前还处于比较前沿的阶段，估计需要一定的时间才能真正产生效益。
- **盈利预测与估值。** 我们预测公司 2010、2011、2012 年的 EPS 分别为 0.69 元、0.89 和 1.15 元。长期看好公司的发展，给予 2011 年 27 倍市盈率，目标价格 24.03 元，增持评级。

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	251	326	440	572	744
增长率	57.9%	29.8%	35.0%	30.0%	30.0%
营业利润(百万元)	46	74	121	156	201
增长率	-16.0%	59.7%	63.4%	29.1%	29.0%
净利润(百万元)	42	61	102	131	170
增长率	-24.2%	45.6%	66.3%	28.2%	29.4%
每股净资产(元)	5.29	4.29	8.29	8.83	9.57
每股收益(元)	0.45	0.50	0.69	0.89	1.15
市盈率(P/E)	46.8	41.8	30.3	23.6	18.3
市净率(P/B)	5.2	4.9	2.1	2.0	1.8
ROE(%)	11.0	11.7	6.9	8.4	10.0
EV/EBITDA	13.9	20.6	20.3	15.9	12.6
息率(%)	0.2%	1.2%	1.2%	2.0%	2.3%

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