

2010年08月03日

电子元器件行业

顺络电子 (002138)

评级: 买入

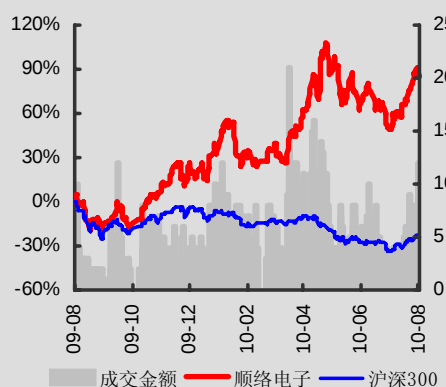
TMT 行业研究小组

联系方式

010-88086830-701

lizz@rxzq.com.cn

顺络电子股价与沪深300指数对比:



市场数据: 2010年08月03日

顺络电子: 27.86元

总股本: 1.30亿股

流通股: 1.11亿股

相关报告:

《顺络电子: 电感龙头业绩欲上新台阶》

2010年5月19日

新品上量毛利率大幅提升

- **产品结构优化, 盈利能力进一步提升。**上半年, 公司实现营收2.1亿元, 实现净利润0.53亿元, 较上年同期分别增长52.1%和114%。净利润增幅高于营收增幅在很大程度上得益于上半年产能利用率充分和绕线片感销量的增多, 公司绕线片感在2007-2009年的收入分别为0.2、0.4和0.86亿元。上半年公司计划扩产绕线片感项目, 与叠层电感相比, 绕线片感制作工艺更为复杂, 产品档次要高出一等, 相应的毛利率更高, 绕线电感在LED领域有着广泛用途, 上半年主要在背光领域出货大增, 我们认为随着公司绕线片感项目建成, 公司盈利能力将进一步提升。
- **新产品贡献新的利润增长点。**公司在2008年通过收购南玻电子的LTCC业务后进行产业化实践。目前, 公司开发的LTCC产品主要有滤波器、蓝牙天线和CMMB天线模块为主, 可用于通信、手机电视和移动支付等领域, 部分产品已经实现销售。公司在二季度投资扩产LTCC项目, 预计将在2011年3月份之前全部建成, 此外, 公司正在计划生产销售钽电解电容, 这表明公司由单一的电感生产商向综合被动元件厂商转变目标明确。
- **下半年仍会保持旺季效应, 订单能见度有望提高。**上半年公司产能利用率已经接近满产, 部分产品产能利用率甚至超过100%, 产能不足瓶颈在一定程度上限制了营收的增长, 我们预计下半年, 部分新设备的入场会使产能瓶颈得到一定程度缓解。二季度末由于欧债危机影响, 电子行业订单能见度有所降低, 公司库存环比也有一定程度的上升, 不过目前来看欧债危机对基础电子元器件行业的影响并没有之前预想的大, 我们判断下半年传统的旺季效应仍会延续, 公司产品订单能见度有望提高, 下半年营收超过上半年问题不大。
- **盈利预测与投资建议:**公司产品结构优化助力毛利率提升, 同时新品对应的3G和LED行业仍能保持高速增长。我们提高对公司未来业绩的预期。预计公司2010、2011、2012年将实现净利润1.18、1.73、2.29亿元, EPS分别为0.92、1.24和1.64元, 对应PE分别为30.4倍、22.4倍和17.0倍, 维持之前给出的“买入”评级。

附表：顺络电子盈利预测表

单位：万元	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
营业总收入	32600.7	50174.7	72050.9	96404.0
营业总成本	25219.7	36356.6	51833.4	69680.8
营业成本	19014.1	26893.6	38763.4	52154.6
营业税金及附加	25.1	30.1	57.6	77.1
销售费用	1373.7	2257.9	3026.1	3952.6
管理费用	3958.0	6271.8	8718.2	11857.7
财务费用	608.6	501.7	691.7	867.6
资产减值损失	240.1	401.4	576.4	771.2
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	7381.0	13818.1	20217.5	26723.2
加：营业外收入	119.0	150.5	180.1	241.0
减：营业外支出	253.3	15.1	19.5	22.2
利润总额	7246.7	13953.6	20378.1	26942.0
减：所得税	1101.2	2093.0	3056.7	4041.3
净利润	6145.5	11860.5	17321.4	22900.7
减：少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
归属于母公司所有者的净利润	6145.5	11860.5	17321.4	22900.7
每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.50	0.92	1.24	1.64
(二) 稀释每股收益(元)	0.50	0.92	1.24	1.64

资料来源：公司财报 日信证券研发部

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。