

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

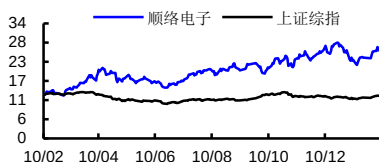
顺络电子(002138)
推荐

2010 年报点评

(上调评级)

2011 年 2 月 21 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本(百万股)	194.3/166.5
总市值(百万元)	4,988.4/4,273.5
沪深 300/深圳成指	2,899.79/12,613.11
12 个月最高/最低(元)	31.24/18.87

相关研究报告:

《顺络电子中报点评: 第二次起跑准备充分》——2009-7-27

《顺络电子: 并购整合符合预期》——2009-3-2

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

证券分析师: 段迎晟

电话: 0755-82130761-1835

 E-mail: duanyingsheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120014

联系人: 高耀华

电话: 0755-82130771

 E-mail: gaoyhua@guosen.com.cn

公司年报/半年报点评

极具成长潜力的被动元件领先厂商

●收入继续保持增长, 毛利率持续提高, 净利润保持较高增速

公司 2010 年实现收入 4.49 亿元, 同比增长 37.77%; 公司盈利能力进一步加强, 毛利率由 09 年的 41.68% 提高到 45.50%; 公司的三项期间费用率略有上升, 由 09 年的 18.22% 增加到 10 年的 19.55%; 公司 2010 年归属于母公司股东净利润为 9584 万, 同比增长 55.96%, 公司业绩良好。

●成功消化成本上升和费用增加的影响, 未来将有所缓解

公司成本受银价上涨有一定影响; 由于短期借款大量增加, 财务费用有所增加; 另外, 公司的人工数量增加、单位人工成本增加以及股权激励费用均导致管理费用的增加; 而公司出口产品比例约占 52%, 人民币升值也会降低产品价格并且造成直接的汇兑损失; 公司在成本和费用不利的情况下仍然取得了较好的经营业绩。

随着公司产品结构调整, 募集资金到位, 成本压力和财务费用将有所缓解。

●新产品陆续放量, 多个市场实现突破, 公司成长潜力较高

公司在传统的叠层电感和电阻类产品保持增长的基础上, 绕线电阻将从 2011 年起集中放量, 而且产品将集中在较高端的绕线功率电感, LTCC 和钽电容也已经实现初步的突破; 此外, 公司 10 年在照明、汽车电子、工业控制、医疗器械、游戏机等市场领域实现较大突破; 区域上, 也在台湾地区实现突破。

新兴产品、新的应用领域、以及新的地区逐步突破, 公司未来成长潜力较高。

●风险提示

存在公司新产品如钽电容、LTCC 等市场拓展慢于预期的风险; 另外, 如果银价上涨和人民币升值持续, 对公司业绩有一定影响

●公司成长性良好, 给予“推荐”评级

预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.86 元、1.28 元和 1.93 元, 对应的市盈率分别为 30 倍、20 倍和 13 倍, 基于公司的成长性, 给予“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	326.01	449.15	728	1,070	1,476
(+/-%)	29.85%	37.77%	62.0%	47.0%	38.0%
净利润(百万元)	61.45	95.84	166	250	375
(+/-%)	45.56%	55.96%	73.4%	50.1%	50.2%
每股收益(元)	0.50	0.49	0.86	1.28	1.93
EBIT Margin	25.2%	27.9%	28.8%	29.1%	31.0%
净资产收益率(ROE)	11.73%	15.03%	22.0%	26.9%	31.5%
市盈率(PE)	51.04	52.05	30.0	20.0	13.3
EV/EBITDA	26.8	32.0	21.4	14.9	10.6
市净率(PB)	5.98	7.82	6.62	5.37	4.19

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。

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	91	100	100	100	营业收入	449	728	1070	1476
应收款项	135	219	322	445	营业成本	245	389	567	775
存货净额	134	186	275	385	营业税金及附加	1	1	1	1
其他流动资产	9	15	21	30	销售费用	22	35	51	70
流动资产合计	369	520	718	959	管理费用	57	94	139	173
固定资产	553	747	787	799	财务费用	9	14	18	17
无形资产及其他	58	56	54	52	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	47	47	47	47	资产减值及公允价值变	(5)	(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	1028	1370	1606	1858	营业利润	111	193	291	438
短期借款及交易性金融负债	234	426	431	340	营业外净收支	4	3	3	3
应付款项	55	84	124	173	利润总额	115	196	294	441
其他流动负债	34	56	83	113	所得税费用	19	29	44	66
流动负债合计	323	566	637	626	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	31	31	31	31	归属于母公司净利润	96	166	250	375
其他长期负债	36	19	9	9					
长期负债合计	67	50	40	40	现金流量表 (百万元)				
负债合计	391	616	678	667		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	96	166	250	375
股东权益	638	754	929	1191	资产减值准备	3	4	1	0
负债和股东权益总计	1028	1370	1606	1858	折旧摊销	43	53	70	77
					公允价值变动损失	5	3	3	3
					财务费用	9	14	18	17
关键财务与估值指标					营运资本变动	(107)	(104)	(141)	(160)
	2010	2011E	2012E	2013E	其它	(3)	(4)	(1)	(0)
每股收益	0.49	0.86	1.28	1.93	经营活动现金流	37	118	181	294
每股红利	0.18	0.26	0.39	0.58	资本开支	(220)	(251)	(111)	(91)
每股净资产	3.28	3.88	4.78	6.13	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	15%	17%	20%	26%	投资活动现金流	(220)	(251)	(111)	(91)
ROE	15%	22%	27%	31%	权益性融资	35	0	0	0
毛利率	46%	47%	47%	48%	负债净变化	31	0	0	0
EBIT Margin	28%	29%	29%	31%	支付股利、利息	(35)	(50)	(75)	(112)
EBITDA Margin	37%	36%	36%	36%	其它融资现金流	196	192	5	(91)
收入增长	38%	62%	47%	38%	融资活动现金流	224	142	(70)	(203)
净利润增长率	56%	73%	50%	50%	现金净变动	41	9	0	0
资产负债率	38%	45%	42%	36%	货币资金的期初余额	50	91	100	100
息率	0.7%	1.0%	1.5%	2.3%	货币资金的期末余额	91	100	100	100
P/E	52.0	30.0	20.0	13.3	企业自由现金流	(180)	(124)	83	214
P/B	7.8	6.6	5.4	4.2	权益自由现金流	47	56	72	109
EV/EBITDA	32.0	21.4	14.9	10.6					

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

风险提示

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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	闫 莉	010-88005316
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	吴土金	0755-82130833-1332
		刘子宁	021-60933145		
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	李 君	021-60933156	郑 东	010- 66025270
余爱斌	0755-82133400	左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317
陈 玲	0755-82130646				
杨 森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱 斌	0755-82130532	杜佐远	0755-82130473
		罗 洋	0755-82150633		
		吴琳琳	0755-82130833-1867		
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
		黄 磊	0755-82151833		
		高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		指数与产品设计	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	彭甘霖	0755-82133259
		袁 剑	0755-82139918	阳 瑾	0755-82133538
		余 辉	0755-82130741	周 琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	赵学昂	0755-66025232
				邓 岳	0755- 82150533
投资基金		数量化投资		交易策略	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
刘舒宇	0755-82133568	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康 亢	010-66026337	林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566	赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928
李 腾	0755-82130833-6223	程景佳	010-88005326		
		郑 云	021-60875163		
		毛 甜	021-60933154		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 骝	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	