

顺络电子 (002138)

增持/维持评级

股价: RMB25.67

分析师

关海燕
SAC 执业证书编号:S1000510120038
(0755)8212 5059
guanhy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

李欣
(0755)8212 5064
lixinsz@mail.htlhsc.com.cn

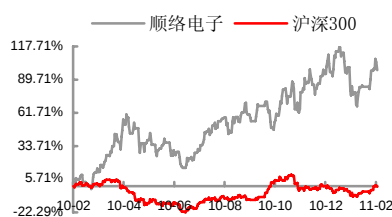
相关研究

《横向与纵向扩张并举》	100804
《持续稳健成长的好公司》	100211
《预计 09 年业绩同比增长大于 40%》	091025
《绕线电感成为公司新的盈利点》	090821
《被忽视的好公司》	090724

基础数据

总股本 (百万股)	194
流通 A 股 (百万股)	194
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	4,988

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

快速增长势头有望持续

- 公司年报显示, 2010 年营收、归属上市公司股东净利润分别为 4.49 亿元、9584 万元, 分别同比增长 37.8%、56.0%, 基本符合预期。
- 公司在部分股权激励费用 (2010 年股权激励费用合计 2244 万元) 计入营业成本的情况下, 仍保持毛利率增加 3.8 个百分点, 体现了公司较强的成本控制能力, 和产品升级趋势。2010 年主要原材料价格上涨 17.5%, 人工成本也有上升, 人民币升值, 同时, 产品单价保持电子产品的降价规律, 片式电感单价下降 1.84%, 公司通过优化产品结构、提升管理能力、加强成本控制有效地保证了毛利率。
- 我们认为, 2011 年行业和公司两方面都将有积极变化。行业方面, 移动互联网智能终端, 笔记本、上网本、平板电脑、智能手机、GPS 等, 对便携性要求更高, 被动器件的小型化和集成化进程将加速。而公司定位于片式电感产品中的小体积、高精度档次, 以及 LTCC 等集成化器件, 直接受益于移动互联网发展。同时, 公司的绕线片感可用于替代传统插脚电感, 大大减小 LED 驱动电路体积, 因此在 LED 进入家庭的过程中将扮演重要角色, 并且已经用于 LED 背板电路。
- 2011 年公司的客户群和产品也将进一步丰富和成熟。第一, 公司已经获得多家国际一流照明、汽车电子公司的产品认证, 将加快从 3C 向这两大领域的扩张; 第二、产品线的多样化和优化, 叠层片感将继续保持品质和服务优势, 绕线片感在 LED 等下游推动下将加速发展, 敏感器件在加大技术服务在产品推广过程中的渗透后很可能摆脱近两年发展不顺的境况, LTCC、钽电容正在面临从试产到批量出货的拐点。公司规划未来五年成为全球片感行业三强, 即 25 亿元以上的年收入, 以此计算, 年复合增长率在 38% 以上。同时增发项目的实施将解决产能瓶颈。
- 我们预测, 公司 2010-2012 年营收为 6.22 亿、8.37 亿元, 归属上市公司股东净利润为 1.47 亿、2.07 亿元, 按当前股本摊薄, EPS 为 0.76、1.07 元, 2010-2012 年对应 PE 为 52.0、33.9、24.0 倍, 维持增持评级。
- 风险提示。原材料价格、人工成本的上涨, 汇率的变动。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	449.1	622.1	837.3	1139.6
(+/-%)	37.8	38.5	34.6	36.1
归属母公司净利润(百万元)	95.8	147.2	207.7	293.4
(+/-%)	56.0	53.6	41.1	41.3
EPS(元)	0.49	0.76	1.07	1.51
P/E(倍)	52.0	33.9	24.0	17.0

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	369	556	665	1059	营业收入	449	622	837	1140
现金	91	211	185	397	营业成本	245	340	467	637
应收账款	104	151	204	279	营业税金及附加	1	1	1	1
其他应收款	8	7	10	15	营业费用	22	26	32	41
预付账款	9	8	12	18	管理费用	57	77	95	119
存货	134	148	212	295	财务费用	9	2	-6	-9
其他流动资产	0	31	42	57	资产减值损失	5	4	4	4
非流动资产	659	800	924	860	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	372	572	730	685	营业利润	111	172	244	346
无形资产	58	64	71	79	营业外收入	0	3	3	3
其他非流动资产	0	165	124	97	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	1028	1357	1589	1920	利润总额	115	174	247	349
流动负债	323	105	132	169	所得税	19	27	39	55
短期借款	234	2	2	2	净利润	96	147	208	293
应付账款	48	63	84	116	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	0	40	46	51	归属母公司净利	96	147	208	293
非流动负债	67	44	42	42	EBITDA	120	218	302	411
长期借款	31	0	0	0	EPS (元)	0.49	0.76	1.07	1.51
其他非流动负	8	44	42	42	主要财务比率				
负债合计	391	149	174	211	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	194	220	220	220	营业收入	37.8%	38.5%	34.6%	36.1%
资本公积	242	639	639	639	营业利润	50.0%	55.4%	42.1%	41.6%
留存收益	202	349	557	850	归属母公司净利	56.0%	53.6%	41.1%	41.3%
归属母公司股	638	1207	1415	1709	获利能力				
负债和股东权	1028	1357	1589	1920	毛利率(%)	0.0%	45.3%	44.2%	44.1%
现金流量表					净利率(%)	21.3%	23.7%	24.8%	25.8%
单位: 百万元					ROE(%)	15.0%	12.2%	14.7%	17.2%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	11.1%	14.7%	16.3%	21.6%
经营活动现金	77	149	155	213	偿债能力				
净利润	96	147	208	293	资产负债率(%)	38.0%	11.0%	10.9%	11.0%
折旧摊销	0	44	64	74	净负债比率(%)	150.74	1.34%	1.15%	0.95%
财务费用	7	2	-6	-9	流动比率	1.14	5.29	5.03	6.25
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.73	3.81	3.35	4.43
营运资金变动	0	-50	-114	-151	营运能力				
其他经营现金	70	6	4	5	总资产周转率	0.53	0.52	0.57	0.65
投资活动现金	-270	-186	-187	-10	应收账款周转率	5	5	5	5
资本支出	270	178	178	0	应付账款周转率	6.44	6.13	6.33	6.35
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	-8	-9	-10	每股收益(最新	0.49	0.76	1.07	1.51
筹资活动现金	193	157	6	9	每股经营现金流	0.39	0.68	0.71	0.97
短期借款	204	-232	0	0	每股净资产(最	3.28	5.49	6.44	7.77
长期借款	0	-31	0	0	估值比率				
普通股增加	72	25	0	0	P/E	52.05	33.90	24.00	17.00
资本公积增加	-15	397	0	0	P/B	7.82	4.67	3.99	3.30
其他筹资现金	-68	-2	6	9	EV/EBITDA	44	24	17	13
现金净增加额	0	120	-26	212					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn