

主营业务呈现良好发展势头，维持“增持” 评级

顺络电子
002138

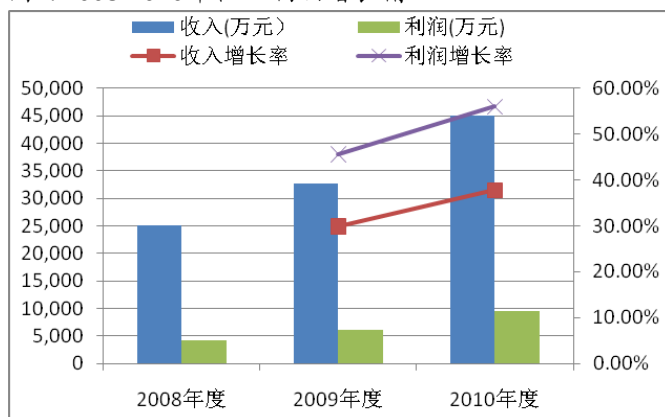
事件

2月18日晚间公司公告2010年年度报告。

评述

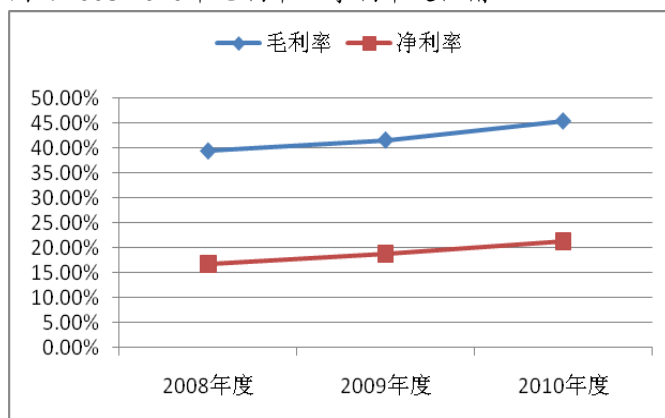
经营指标显良性发展势头，经营业绩符合预期。10年营业收入4.5亿，同比增长38%；净利润9584万，同比增长56%，每股收益0.50元，营收和利润高速增长。毛利率45.50%，同比提高3.83个百分点，净利率21.34%，同比提高2.49个百分点，毛利率净利率近三年同步上升。期间费用率19.55%，控制平稳。经营指标显示公司主营业务良性发展势头。

图1. 2008-2010年收入利润增长情况



数据来源：公司年报

图2. 2008-2010年毛利率、净利率变化情况



数据来源：公司年报

维持

增持

分析师：周峰

投资咨询执业证书编号：

S0630511010001

联系信息：

021-50586660-8619

zhouf@longone.com.cn

分析师：袁琰

投资咨询执业证书编号：

S0630210040002

联系信息：

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

日期

分析：2011年02月21日

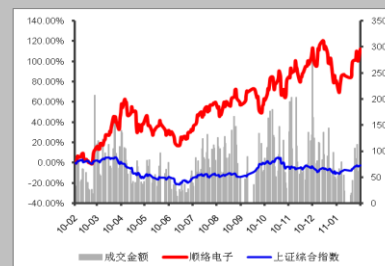
调研：无

价格

当前市价：27.20元

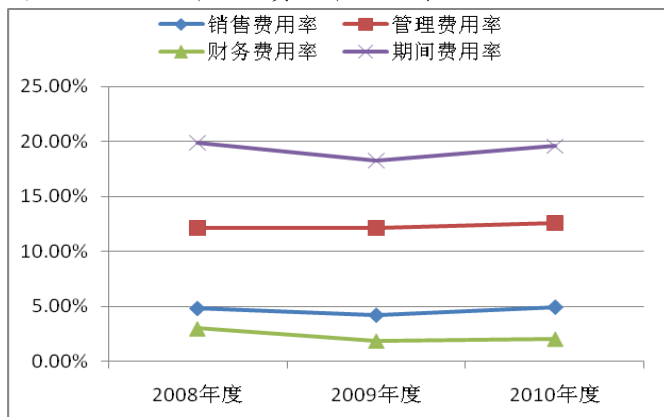
半年目标：30.00元

股价表现



相关研究报告

图3. 2008-2010年各项费用率变化情况



数据来源：公司年报

绕线电感增长潜力大。公司五大系列产品包括叠层电感、绕线电感、钽电容、LTCC模块、压敏电阻等。其中叠层电感营收占比约超过一半，但未来绕线电感由于精度更高，市场容量更大，成长性将更突出，预计到2012年绕线电感营收占比将超过叠层。

产能利用率继续提升。2010年主要原材料银的价格较2009年上涨17.5%，同时产品平均单价略有下降，但公司毛利率继续提升3.83个百分点，显示公司产能利用率提升很快。

增发扩产项目进展积极。2010年公司定向增发募集4.3亿元扩产叠层电感60亿只，绕线电感7亿只，LTCC模块1.6亿只，计划电感和LTCC项目分别在今年5月份和3月份达产，据了解，公司的扩产项目在持续进行中，按进度完成的可能性大。达产后公司叠层电感产能将突破200亿只规模，居全球第三位，绕线电感突破10亿只规模年产能。

电感市场未来需求看好。公司是国内电感市场龙头，国际领先企业。电感是电子设备无线信号收发和电源管理电路重要元器件，在目前移动互联网浪潮及电子设备节能管理的趋势下，电感市场需求看好。

我们预测公司11-13年EPS为0.790元，1.00元，1.24元，当前股价对应12年PE为27.2倍，维持增持评级。

盈利预测及市场重要数据	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	326	449	697	839	1,025
增长率	29.8%	37.8%	55.1%	20.5%	22.1%
营业利润(百万元)	74	111	178	224	280
增长率	59.7%	50.0%	61.1%	25.8%	24.7%
净利润(百万元)	61	96	154	194	241
增长率	45.6%	56.0%	60.9%	25.6%	24.6%
每股净资产(元)	4.29	3.28	3.74	4.34	5.07
每股收益(元)	0.50	0.49	0.79	1.00	1.24
市盈率(P/E)	54.1	55.1	34.2	27.3	21.9
市净率(P/B)	10.1	8.3	7.3	6.3	5.4
ROE(%)	18.6	15.0	21.3	23.0	24.6
EV/EBITDA	20.6	32.9	29.4	23.3	18.7
息率(%)	1.0%	2.0%	1.3%	1.5%	1.9%

资料来源：公司资料，东海证券预测

作者简介

袁璋: 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。

评级定义

市场指数评级	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
公司股票评级	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897