

评级：审慎推荐

电子元器件行业

公司点评报告

第一创业研究所

分析师：任文杰 S1080510120006

联系人：刘翔

电话：0755-25831799

邮件：liuxiang@fcsc.cn

顺络电子（002138）

——行业冷淡，毛利率将回升

交易数据

52 周内股价区间（元）	15.88-28.65
总市值（亿元）	34.93
流通股本（百万股）	180
流通股比率（%）	85%

相关报告

顺络电子—《地震利好短期，新产品接力中长期》20110328

顺络电子—《地震利好尚未显现，期待三季报》20110427

顺络电子—《上半年淡季，下半年景气或将回升》

事件：2011 年 10 月 14 日，公司发布 2011 年三季报。三季报显示：2011 年 7-9 月，公司实现营业收入 1.51 亿元，同比增长 26.41%；实现归属于上市公司股东净利润 0.249 亿元，同比上升 1.25%；实现摊薄后每股收益 0.12 元。

点评

- **电子行业整体冷淡将贯穿全年，旺季不旺** 2011 年前三季度电子行业整体需求平淡，三季度旺季不旺。全球芯片代工业龙头台积电董事长张忠谋 2011 年 10 月 12 日表示，景气走衰，“未来一年都看不到燕子”，明年欧、美、日以及中国四大经济体状况都不好。这是张忠谋自今年第二季景气出现反转讯号以来，释出最悲观的看法。今年 7 月初，张忠谋还预期半导体库存调整会在第三季度结束、第四季度回升，甚至表示“对今年景气依旧乐观”，不出三个月时间，看法有一百八十度的转变，实为行业景气波动太快。我们认为，芯片是电子产品的核心，芯片在代工厂的排队时间大约 4-6 周，芯片代工厂的指标是电子行业的最先导指标。由此我们认为：今年四季度电子行业将依旧在低迷中度过，而且有可能持续至明年的上半年。
- **三季度毛利率达到最低点，未来毛利率水平将回升** 公司用银库存一般在 2-3 个月，2011 年 3 月银价从 34 美元/盎司一路上涨至 4 月底达到最高峰 48.5 美元/盎司，之后银价迅速下降平稳至 35 美元/盎司，9 月末银价迅速下跌只 27 美元/盎司，之后稳定在 30 美元/盎司。由此我们认为：叠层电感 Q4 季度毛利率水平将回升，带动公司产品整体水平回升。
- **给予“审慎推荐”评级。** 我们预计 2011-2013 年净利润分别为：1.11 亿元、1.67 亿元、2.26 亿元，EPS 分别为 0.52 元、0.79 元和 1.06 元，按照 2011 年 10 月 14 日收盘价 16.45 元计算，对应的 PE 分别为 31.46 倍、20.94 倍和 15.45 倍，给予“审慎推荐”评级。
- **风险提示：**电子行业明年全年景气度依然低迷



重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	449	598	748	1011
收入同比(%)	38%	33%	25%	35%
归属母公司净利润	96	111	167	226
净利润同比(%)	56%	16%	50%	36%
毛利率(%)	45.5%	33.7%	35.0%	34.8%
ROE(%)	15.0%	9.6%	12.6%	14.6%
每股收益(元)	0.45	0.52	0.79	1.06
P/E	36.45	31.46	20.94	15.45
P/B	5.48	3.01	2.63	2.25
EV/EBITDA	14	13	10	7

数据来源: 第一创业研究所



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	715	930	1226	营业收入	449	598	748	1011
现金	91	303	419	535	营业成本	245	396	486	659
应收账款	104	139	174	235	营业税金及附加	1	1	1	1
其他应收款	8	10	13	18	营业费用	22	16	16	20
预付账款	9	15	19	25	管理费用	57	42	45	61
存货	134	217	267	362	财务费用	9	9	-1	-2
其他流动资产	23	30	38	51	资产减值损失	5	5	5	5
非流动资产	659	638	611	581	公允价值变动收益	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	427	432	410	营业利润	111	129	196	267
无形资产	58	72	86	101	营业外收入	4	4	4	4
其他非流动资产	229	138	93	70	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1028	1352	1540	1807	利润总额	115	133	200	272
流动负债	323	124	145	186	所得税	19	22	34	45
短期借款	234	0	0	0	净利润	96	111	167	226
应付账款	48	77	95	128	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	42	47	51	57	归属母公司净利润	96	111	167	226
非流动负债	67	67	67	67	EBITDA	163	176	238	311
长期借款	31	31	31	31	EPS (元)	0.49	0.52	0.79	1.06
其他非流动负债	36	36	36	36	主要财务比率				
负债合计	391	192	213	253	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	212	212	212	营业收入	37.8%	33.1%	25.1%	35.2%
资本公积	242	636	636	636	营业利润	50.0%	16.5%	51.9%	36.3%
留存收益	202	313	480	706	归属于母公司净利润	56.0%	15.9%	50.2%	35.5%
归属母公司股东权益	638	1161	1328	1554	获利能力				
负债和股东权益	1028	1352	1540	1807	毛利率(%)	45.5%	33.7%	35.0%	34.8%
现金流量表					净利率(%)	21.3%	18.6%	22.3%	22.4%
单位:百万元					ROE(%)	15.0%	9.6%	12.6%	14.6%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	12.3%	12.9%	17.2%	21.0%
经营活动现金流	77	59	132	130	偿债能力				
净利润	96	111	167	226	资产负债率(%)	38.0%	14.2%	13.8%	14.0%
折旧摊销	43	38	43	46	净负债比率(%)	67.94%	16.43%	14.81%	12.45%
财务费用	9	9	-1	-2	流动比率	1.14	5.75	6.39	6.61
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.71	3.91	4.47	4.56
营运资金变动	-96	-103	-80	-145	营运能力				
其他经营现金流	24	4	2	5	总资产周转率	0.53	0.50	0.52	0.60
投资活动现金流	-270	-16	-16	-16	应收账款周转率	5	5	5	5
资本支出	270	0	0	0	应付账款周转率	6.44	6.34	5.65	5.90
长期投资	0	0	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	0	-16	-16	-16	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.52	0.79	1.06
筹资活动现金流	193	169	1	2	每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.28	0.62	0.61
短期借款	204	-234	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.00	5.47	6.25	7.32
长期借款	31	0	0	0	估值比率				
普通股增加	72	18	0	0	P/E	36.45	31.46	20.94	15.45
资本公积增加	-15	394	0	0	P/B	5.48	3.01	2.63	2.25
其他筹资现金流	-100	-9	1	2	EV/EBITDA	14	13	10	7
现金净增加额	-0	212	117	116					

数据来源: 第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120