

电子元器件行业研究小组

分析师: 方夏虹 fangxh@ccnew.com

执业证书编号: S0730511010006

联系人: 贾建虎 021-50588666-8037

跨过业绩低点, 巩固规模优势

——顺络电子 (002138) 中报点评

证券研究报告-公司点评

增持 (维持)

发布日期: 2012 年 07 月 18 日

报告关键要素:

12年2季度, 公司收入增速和盈利能力均大幅回升。预计下半年电子行业回暖步伐加快, 公司扩产项目达产正当其时, 净利润增速将逐季提高, 规模优势有利于公司长期发展。预测12-13年EPS为0.34元和0.46元, 按17日收盘价12.97元计算, 对应市盈率分别为38.64倍和28.35倍, 维持“增持”评级。

事件:

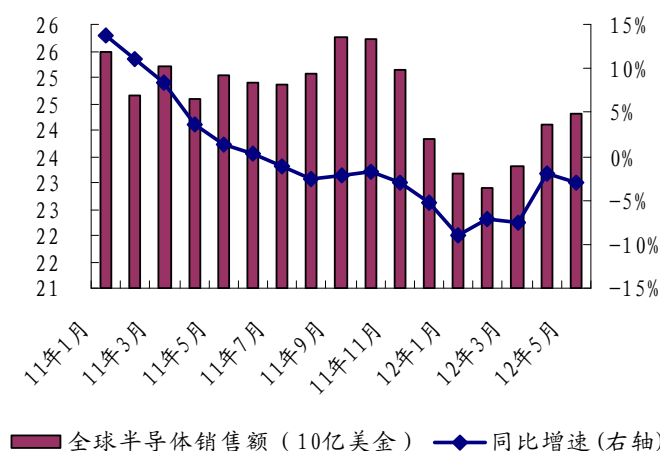
- 顺络电子 (002138) 公布了2012年中报。12年上半年, 公司实现销售收入3.14亿元, 同比增长14.27%, 实现营业利润5330万元, 同比增长11%, 实现净利润4711万元, 同比增长10.34%, 每股收益0.15元。

点评:

- 12年上半年电子行业复苏较缓, 国产智能机拉动片式电感需求。12年上半年电子行业景气度小幅回升, 据 WSTS 数据, 5 月份全球半导体销售额三月平均值为 243.9 亿美元, 环比增长 1.4%, 但同比下滑 3.4%, 显示行业回暖步伐较缓。

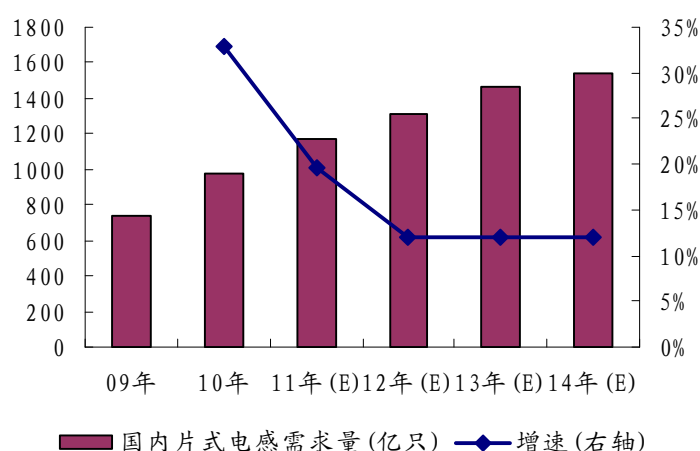
智能手机等新型电子拉动片式电感需求, 智能手机片式电感平均使用量为30-40只, 远高于功能手机10-20只的用量。国产智能手机逐步放量, 有利于国产电子元器件企业, 据华强北预测, 12年华为、中兴、酷派三家企业的智能手机销量将分别达到4200万部、3000万部和1800万部。我国作为电子产品整机制造大国, 片式电感需求量增长较快, 据电子元件行业协会预测, 14年国内片式电感用量达到1542亿只, 销售额达到74亿元, 11-14年需求量复合增速为12.05%。

图 1: 11 年-12 年全球半导体销售额及增速



资料来源: 中原证券研究所、WSTS

图 2: 09-14 年国内片式电感需求量及增速预测



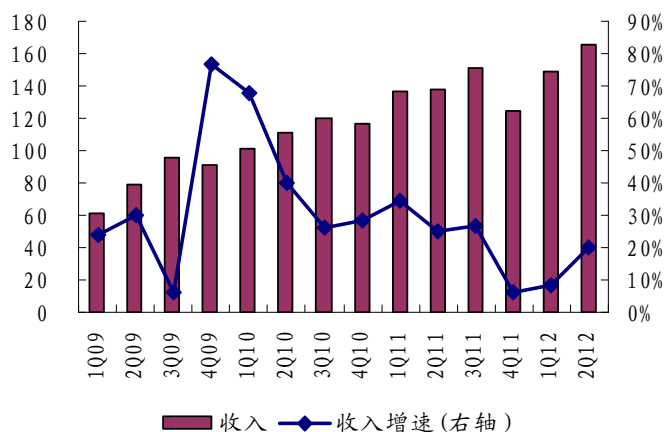
资料来源: 中原证券研究所、电子元件行业协会

- 公司跨过收入增速和盈利能力双重拐点, 预计下半年净利润增速逐季提高。12 年 2 季度, 公司实现收入 1.66 亿元, 同比增 20%, 创单季度历史新高。主要原因是国产智能手机带动片式电感需求, 同时公司扩产项目产能逐步释放。上半年, 国内市场贡献收入 1.84 亿元, 同比增长 34.4%; 国际市场贡献 1.31 亿元, 同比下滑 5.6%。预计下半年公司收入增速仍有上升空间, 主要理由有两点: 一是下半年是电子产品消费旺季, 对片式电感需求较大; 二是公司 11 年下半年业绩基数较低。

白银价格回落, 公司产品毛利率止跌回升。12 年银价下跌, 造成公司直接原材料银浆价格下降, 因而公司产品毛利率明显改善, 2 季度达到 32.52%, 比 1 季度上升约 7 个百分点。公司年初扩产完毕, 目前产能利用率仍处于较低水平, 预计下半年产能利用率上升将有助于毛利率提升。

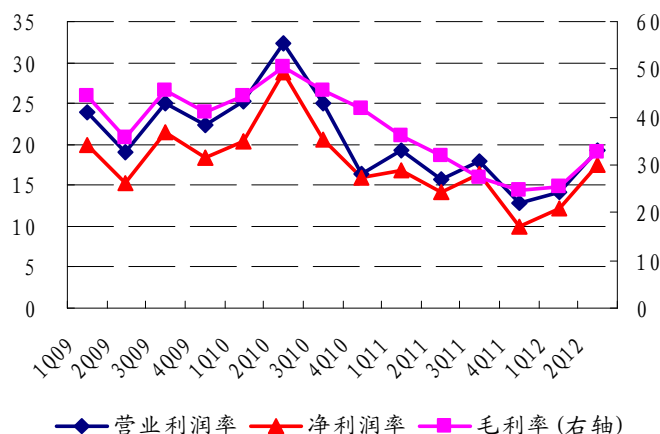
公司跨过收入增速和盈利能力双重拐点, 净利润增长较快。2 季度公司实现净利润 2893 万元, 同比增长 46.61%, 较 1 季度大幅提升。

图 1: 09 年-12 年公司单季度收入及增速 (百万元)



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

图 2: 09-12 年公司销售利润率变化趋势 (%)



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

- 扩产项目基本完工, 规模优势进一步扩大。11 年 3 月, 公司非公开增发募集资金净额 4.12 亿元, 用于扩产片式电感和投产 LTCC (低温共烧陶瓷) 项目。截至 12 年 6 月份, 公司扩产项目大部分已经达产, 片式电感产能增加到约 167 亿只, 公司在产能规模上的优势进一步扩大。新产品 LTCC 上半年贡献净利润约 301 万元, 拓宽产品线有利于公司长期发展。

表 1: 12 年 6 月公司非公开增发募投项目进展

项目	拟投资额 (万元)	12 年中累计投入资金 (万元)	投资进度	上半年年效益 (万元)
片式电感扩产项目	30630	30136	98.39%	1541
LTCC 项目	8018	8326	103.85%	301.72
研发中心扩建	3052	2864	93.83%	-
合计	41700	40865	98%	1843

来源: 中原证券研究所、公司公告



- **维持公司“增持”评级。**下调 12-13 年 EPS 分别为 0.34 元和 0.46 元，按 17 日收盘价 12.97 元计算，对应市盈率分别为 38.64 倍和 28.35 倍，考虑到公司产品具有较大进口取代空间，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动；需求回暖不及预期；竞争激烈，产品价格下滑过快。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入（亿元）	4.49	5.50	7.82	10.88
增长比率（%）	37.77%	22.55%	42.08%	39.09%
净利润（亿元）	0.96	0.80	1.07	1.46
增长比率（%）	55.96%	-16.41%	33.43%	36.31%
每股收益（元）	0.30	0.25	0.34	0.46
市盈率（倍）	43.10	51.56	38.64	28.35

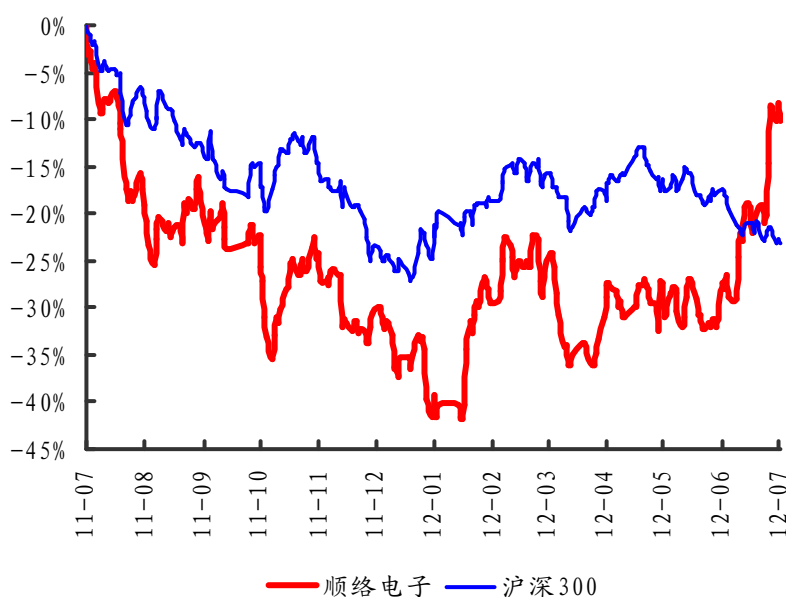
市场数据（2012年7月17日）

收盘价（元）	12.97
一年内最高/最低（元）	21.65 / 9.40
沪深300指数	2662.49
市净率（倍）	3.69
流通市值（亿元）	36.44

基础数据（2012年6月31日）

每股净资产（元）	3.56
每股经营现金流（元）	0.29
毛利率（%）	29.14
净资产收益率（%）	8.35
资产负债率（%）	21.5
总股本/流通股（万股）	31851/28093
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。