

电子元器件行业研究小组

分析师: 唐月 tangyue@ccnew.com

执业证书编号: S0730512030001

联系人: 贾建虎 021-50588666-8037

国产智能手机市场快速消化新增产能

——顺络电子(002138) 三季报点评

证券研究报告-公司点评

增持(维持)

发布日期: 2012年10月17日

报告关键要素:

12年3季度, 受益国产智能手机市场爆发, 公司收入实现高速增长。产品毛利率延续回升态势, 但预计行业竞争将日趋激烈, 未来毛利率上升空间有限。预测12-13年EPS分别为0.40元和0.51元, 按16日收盘价14.30元计算, 对应市盈率分别为35.88倍和27.84倍, 维持“增持”评级。

事件:

- **顺络电子(002138) 公布了2012年3季报。**12年前三季度, 公司实现销售收入5.4亿元, 同比增长26.61%, 实现营业利润1.01亿元, 同比增长33.98%, 实现净利润8853万元, 同比增长30.9%, 按最新股本计算每股收益为0.28元。

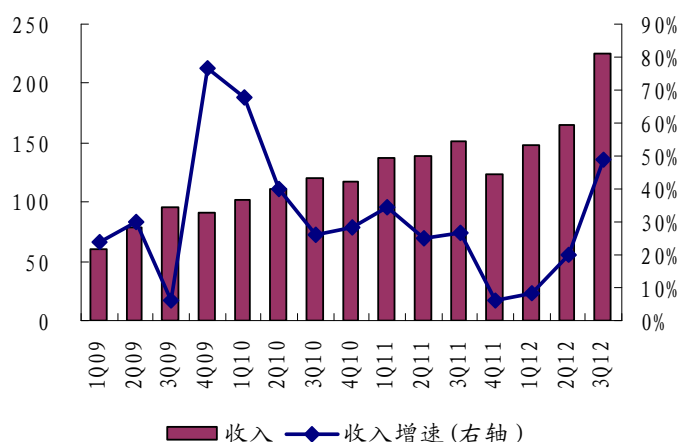
点评:

- **受益国产智能手机拉动, 单季度收入创历史新高。**12年第三季度, 公司实现收入2.26亿元, 同比增长49%, 实现净利润4142万元, 同比增长66%, 公司单季度业绩创下历史新高。

公司三季度业绩快速增长, 主要是因为国产智能手机拉动需求, 同时公司扩产项目产能释放。公司与高通、博通、Marvell和联发科等主要智能手机芯片供应商紧密合作, 积极开发国产智能手机市场。12年国产智能手机呈爆发式增长, 根据Canalys数据, 2季度中兴、华为和联想的智能手机出货量合计约2560万部, 同比增长518%, 占据国内市场60%的份额。

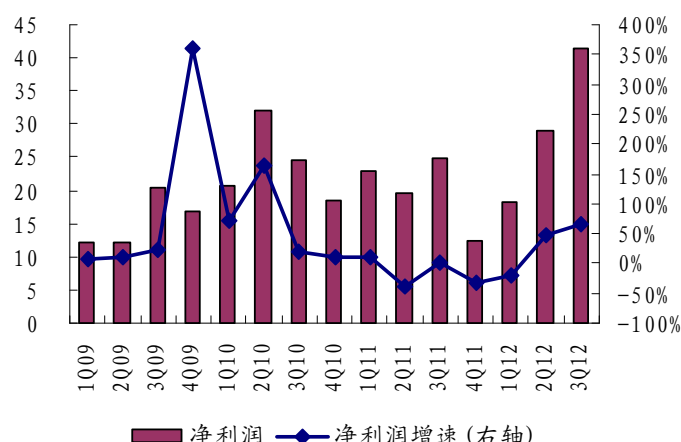
截至12年6月底, 公司扩产项目大部分已经达产, 片式电感产能增加到约167亿只。产能释放有助于公司开发大客户, 促进收入快速增长。

图 1: 09年-12年公司单季度收入及同比增速(百万元)



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

图 2: 09-12年公司单季度净利润及同比增速(百万元)

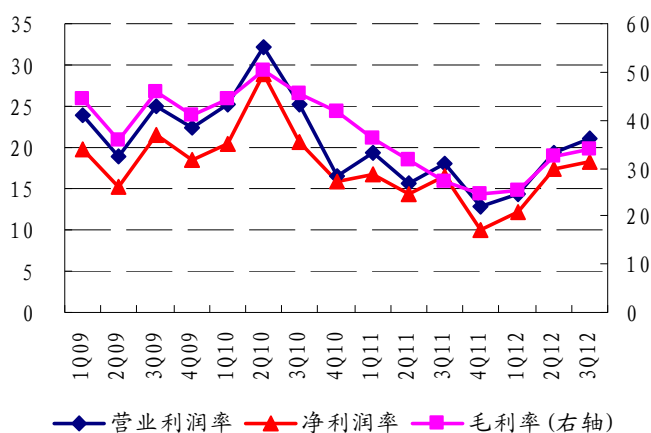


资料来源: 中原证券研究所、公司公告

- **公司产品毛利率逐季提升，但未来增长空间有限。**12 年 3 季度，公司单季度毛利率为 34.04%，同比增长 6.85 个百分点，环比增长 1.5 个百分点。毛利率逐季提升的原因有两点：一是公司叠层电感的主要原材料银浆跟随白银降价；二是公司收入快速增长，产能利用率提升。

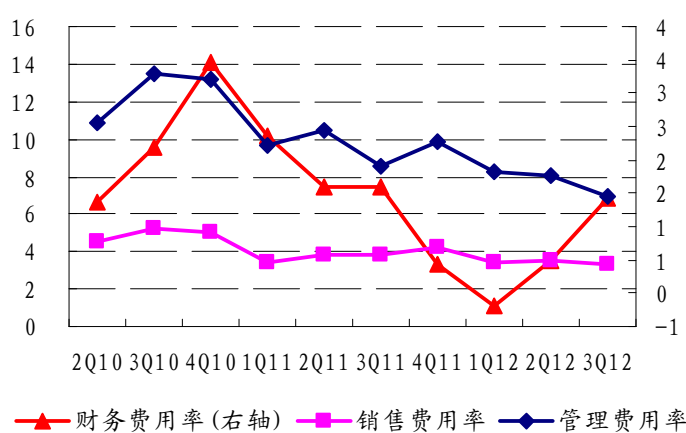
预计13年公司毛利率提升趋势将放缓。主要基于两个考虑，首先，12年下半年银价下跌趋缓，甚至有所反弹，预计将增加公司13年原材料成本；其次，片式电感的主要供应商为村田等日本企业，伴随国产片式电感的崛起，价格战将日趋激烈，产品价格下滑将压制公司产品毛利率。

图 3： 09 年-12 年公司单季度销售利润率 (%)



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 4： 09-12 年公司单季度费用率 (%)



资料来源：中原证券研究所、公司公告

- **管理费用率和销售费用率持续下降。**12 年第三季度，公司管理费用率和销售费用率分别为 6.94% 和 3.32%，同比分别下降 1.59 和 0.55 个百分点。公司在收入高增长的同时，期间费用控制较好。
- **维持公司“增持”评级。**上调 12-13 年 EPS 分别为 0.40 元和 0.51 元，按 16 日收盘价 14.30 元计算，对应市盈率分别为 35.88 倍和 27.84 倍。考虑到公司是国产片式电感龙头企业，充分受益国产智能手机高增长机遇，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动；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	1.25	1.61
增长比率 (%)	55.96%	-16.41%	56.38%	28.86%
每股收益 (元)	0.30	0.25	0.40	0.51
市盈率 (倍)	46.90	56.11	35.88	27.84

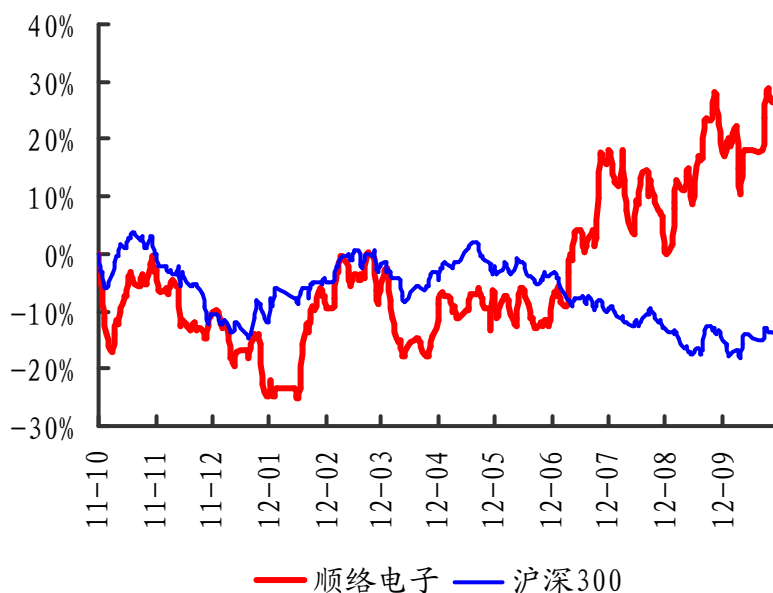
市场数据 (2012年10月16日)

收盘价 (元)	14.30
一年内最高/最低 (元)	16.95/9.40
沪深300 指数	2298.16
市净率 (倍)	4.013
流通市值 (亿元)	40.17

基础数据 (2012年9月30日)

每股净资产 (元)	3.72
每股经营现金流 (元)	0.48
毛利率 (%)	31.19
净资产收益率 (%)	10.27
资产负债率 (%)	24.24
总股本/流通股 (万股)	31433/28092
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。