

顺络电子 (002138.SZ)

器件行业

评级: 买入 维持评级

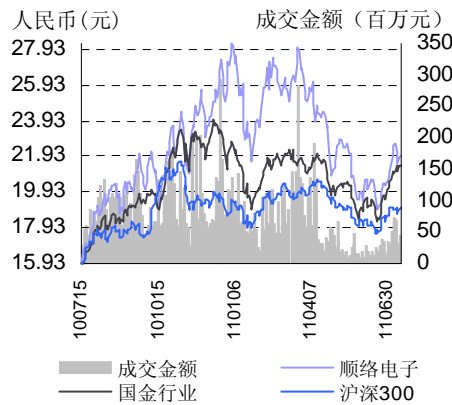
业绩点评

## 短期盈利下滑不改公司长期向好

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	166.48
总市值(百万元)	4,676.77
年内股价最高最低(元)	28.26/16.68
沪深 300 指数	3115.74
中小板指数	6931.01



### 相关报告

- 《三年高成长构筑公司核心投资价值》，2010.10.25
- 《消费创新推动顺络进入高速增长期》，2010.9.20

**程兵** 分析师 SAC 执业编号: S1130511030015  
(8621)61038265  
chengb@gjzq.com.cn

**沈建锋** 联系人  
(8621)61357589  
shenj@gjzq.com.cn

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2008	2009	2010	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.449	0.503	0.480	0.670	0.880
每股净资产(元)	5.29	4.29	3.28	6.15	7.90
每股经营性现金流(元)	0.70	0.83	0.39	0.60	0.93
市盈率(倍)	25.38	40.23	56.16	32.87	25.02
行业优化市盈率(倍)	24.34	54.50	65.45	50.69	50.69
净利润增长率(%)	-24.21%	45.56%	55.96%	35.85%	31.34%
净资产收益率(%)	0.08	0.12	0.16	0.21	0.24
总股本(百万股)	94.00	122.20	194.33	212.39	212.39

来源: 公司年报, 国金证券研究所  
 ■ 顺络电子 2011 年上半年实现营业收入 274.95 百万元, 同比增长 29.53%; 净利润 42.70 百万元, 同比下降 18.87%; 折合每股收益 0.201 元。

### 经营分析

- **公司营收持续增长, 但受困于开工率不足而增速减缓:** 公司上半年实现营业收入 274.95 百万元, 同比增长 29.53%, 但低于去年同期 52.09% 的收入增长水平; 随着公司加快募投项目建设并大批引进先进全自动化设备, 上半年产能大量开出, 但受同期半导体整体景气度有所下滑, 下游市场需求尚未全面打开的影响, 造成公司开工率仅达七成。
- **上半年原材料价格上涨与费用水平提升, 双重利空因素打压公司盈利水平:** 公司上半年实现净利润 42.70 百万元, 同比下降 18.87%, 同时毛利率较去年同期下滑 13.63 个百分点至 33.86%; 一方面, 上半年占比公司成本 40% 以上的银浆等原材料, 单位平均价格上涨超过 80%, 大幅拉低了公司毛利率水平; 另一方面, 伴随产能扩大, 公司人员扩充较大, 使人工总支出上涨超过 65%, 较大提升了成本费用水平, 造成盈利下降。
- **伴随旺季回归, 公司规模优势将带动收入快速增长及毛利率提升:** 在经历去年全年高景气度之后, 今年半导体行业回归季节性变化, 下半年将进入行业传统旺季, 市场回暖将带动下游应用需求提升, 使公司回归增长快车道; 同时, 随着开工率提升产生的规模效应, 公司毛利率将回升至 40% 以上的稳定水平。

### 投资建议

- 我们认为随着公司技术创新优势和规模扩张的逐渐释放, 顺络电子未来 3-5 年仍有望保持复合增速 40% 以上的快速增长; 同时公司多年来积累的优质客户也将为公司带来高毛利率订单, 对冲成本上涨风险, 确保公司毛利率保持稳定; 此外, 承接海外产能尤其是中高端产品的转移, 将推动公司成为行业领导者。

### 盈利调整

- 我们维持公司盈利预测, 预计 2011 ~ 2012 年公司实现净利润 142.30 和 186.90 百万元, 同比分别增长 35.85% 和 31.34%, EPS 分别为 0.67、0.88 元。

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	2	4	12
买入	0	0	1	2	6
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.20	1.27	1.31

来源：朝阳永续

**历史推荐和目标定价(人民币)**

日期	评级	市价	目标价
1 2010-09-20	买入	20.46	25.89 ~ 25.89
2 2010-10-25	买入	21.45	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

**上海**

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号  
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号  
金中环商务大厦 921 室