东兴证券
DONGXING SECURITIES

毛利率继续下降，成本压力短期难以缓解

——顺络电子（002138）年报点评

2012 年 2 月 29 日

推荐/维持	
顺络电子	财报点评

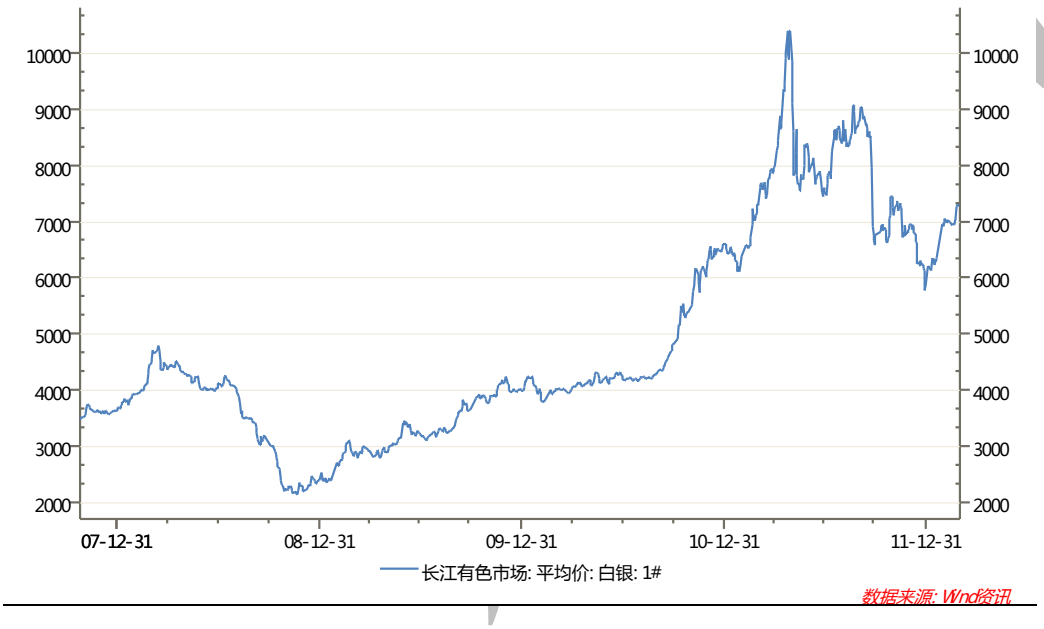
王玉泉	计算机行业分析师	执业证书编号：S1480510120008
唐敏	电子元器件行业分析师 010-66554040	

事件：

公司公布

东兴证券

图一：国内白银价格变化图



资料来源：东兴证券研究所 wind

➢ 行业不景气情况下，公司竞争力在增加

站在全球电子零部件产业来看，如果国内电子企业经营困难，占全球市场份额较大的日本企业处境更加困难，近期新闻不断报道日本电子企业 11 年都陷入亏损，比较之下，成熟行业里具备成本优势的国内企业竞争力在不断增加，作为国内领先的电子企业，受到了业内更多知名企业的广泛关注，在全球电子元件市场地位得到进一步提升，一旦行业景气好转，公司容易获得超预期的表现。

➢ 下调盈利预测，维持“推荐”评级。

下调之前 12-13 年盈利预测 0.76 元，0.98 元至 0.54 元、0.68 元，对应的 PE 为 29.9、23.6。鉴于公司在行业具备较强竞争能力以及高速扩张能力、看好公司的长期投资价值，维持“推荐”评级，建议重点关注。

➢ 投资风险

白银价格继续上涨，行情景气度在 2 季度仍然较弱。

表 1：盈利预测和估值

盈利预测及市场数据	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	550	724	898	1,114
(+/-%)	22.6%	31.4%	24.1%	24.1%
净利润(百万元)	80	124	158	196
(+/-%)	-16.4%	55.4%	26.6%	24.3%
每股收益（元）	0.38	0.54	0.68	0.85
市盈率（P/E）	42.8	29.9	23.6	19.0
市净率（P/B）	3.1	2.1	2.0	1.8

PEG	1.90	0.95	0.98	0.79
EV/EBITDA	24.2	17.1	13.2	11.0

资料来源：公司资料、东兴证券研究所

分析师简介

王玉泉

清华大学计算机博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究，TMT 研究小组组长

联系人简介

唐敏

中科院半导体研究所硕士，两年电子行业从业经验，2010 年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

东兴证券

附表：财务报表预测

利润表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	**449**	**554**	**728**	**903**
营业成本	245	371	433	537
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	22	20	33	40
管理费用	57	55	89	103
财务费用	9	13	11	10
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(5)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	111	94	161	212
营业外净收支	4	15	15	15
利润总额	**115**	**109**	**176**	**227**
所得税费用	19	9	15	19
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**96**	**100**	**161**	**208**

现金流量表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	96	100	161	208
资产减值准备	3	(5)	0	0
折旧摊销	43	61	85	96
公允价值变动损失	5	0	0	0
财务费用	9	13	11	10
营运资本变动	(107)	(80)	(72)	(90)
其它	37	5	0	0
经营活动现金流	**77**	**81**	**175**	**214**
资本开支	(220)	(279)	(33)	(35)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(220)**	**(279)**	**(33)**	**(35)**
权益性融资	35	430	0	0
负债净变化	31	0	0	0
支付股利、利息	(35)	(40)	(64)	(83)
其它融资现金流	**156**	**0**	**0**	**0**
融资活动现金流	185	390	(64)	(83)
现金净变动	41	192	77	95
货币资金的期初余额	50	91	283	359
货币资金的期末余额	91	283	359	454
企业自由现金流	(159)	(200)	138	174
权益自由现金流	28	(212)	127	165

资产负债表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	91	283	359	454
应收款项	135	166	219	271
存货净额	134	206	230	292
其他流动资产	9	12	15	19
流动资产合计	**369**	**666**	**823**	**1036**
固定资产	553	779	729	670
无形资产及其他	58	56	54	52
投资性房地产	47	47	47	47
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	**1028**	**1548**	**1653**	**1806**
短期借款及交易性金融负债	234	234	234	234
应付款项	55	85	95	120
其他流动负债	34	47	57	71
流动负债合计	**323**	**366**	**386**	**425**
长期借款及应付债券	31	31	31	31
其他长期负债	36	24	12	1
长期负债合计	**67**	**55**	**44**	**32**
负债合计	**391**	**421**	**430**	**457**
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	638	1127	1224	1349
负债和股东权益总计	**1028**	**1548**	**1653**	**1806**

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.49	0.47	0.76	0.98
每股红利	0.18	0.19	0.30	0.39
每股净资产	3.28	5.31	5.76	6.35
ROS	21%	18%	22%	23%
ROE	15%	9%	13%	15%
毛利率	45%	33%	40%	40%
EBIT Margin	28%	19%	24%	25%
EBITDA Margin	37%	30%	35%	35%
收入增长	38%	23%	31%	24%
净利润增长率	56%	4%	62%	29%
资产负债率	38%	27%	26%	25%
息率	1.1%	1.2%	2.0%	2.6%
P/E	33.4	35.1	21.7	16.8
P/B	5.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	21.3	21.6	14.1	11.5

资料来源：公司资料、东兴证券研究所

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5%之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：　　相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：　　相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：　　相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券