

顺络电子(002138)

业绩环比明显改善，2季度重回增长轨道

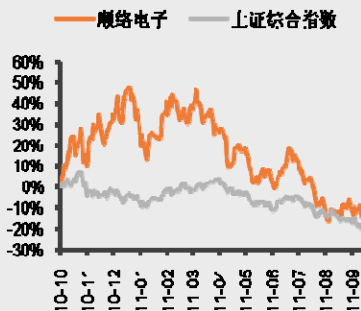
推荐（维持）

现价：14.28元

主要数据

行业	电子元器件业
公司网址	www.sunlordinc.com
大股东/持股	金信投资/36.8%
实际控制人/持股	金信投资/36.8%
总股本(百万股)	212
流通A股(百万股)	187
流通B/H股(百万股)	-
总市值(亿元)	30.3
流通A股市值(亿元)	26.7
每股净资产(元)	5.3
资产负债率(%)	17.5

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

卢山 投资咨询资格编号
S1000511060001
0755-22626227
Lushan498@pingan.com.cn

研究助理

肖燕松 投资咨询资格编号
S1060110030234
0755-22625910
Xiaoyansong288@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 业绩环比大幅改善

2012年1-3月份，公司实现营收1.48亿元，同比增长8.56%，环比增长19.62%；归属上市公司股东净利润1818万元，同比减少20.83%，但环比增长45.65%；实现每股收益0.09元。

■ 盈利能力下滑导致当期业绩下降

分析业绩下滑的原因在于12Q1电子行业景气度不及11Q1，导致公司11年扩产后下游需求不旺，产能利用率大幅下降，使得折旧成本支出较大，冲击毛利率。12Q1公司毛利率为25.4%，虽然环比增加0.8个百分点，但同比减少10.6个百分点，是当期业绩下滑的主要因素。公司积极提升人员效率，当期三项费用率11.4%，同比减少4.1个百分点；但净利率还是减少4.5个百分点，仅为12.3%，为08年以来一季度的最差。

■ 已过最坏时点，后期业绩有望步步高

公司是国内规模最大的片式电感制造商，也是全球主要供应商之一，后续业绩有望重回增长轨道。促进公司增长的动力在于：①电子行业景气上行增加对电感的需求，公司产能利用率将提高；②主要原材料银价进一步回落减轻成本压力；③人员效率提升。综上，我们认为公司的业绩已过最坏时点，2季度有望好转。公司预计12H1净利润3843~5123万元，同比增长-10%~20%，即12Q2净利润2024~3305万元，同比增长2.6%~67.5%。我们预计12Q2净利润2664万元，同比增长35.1%。

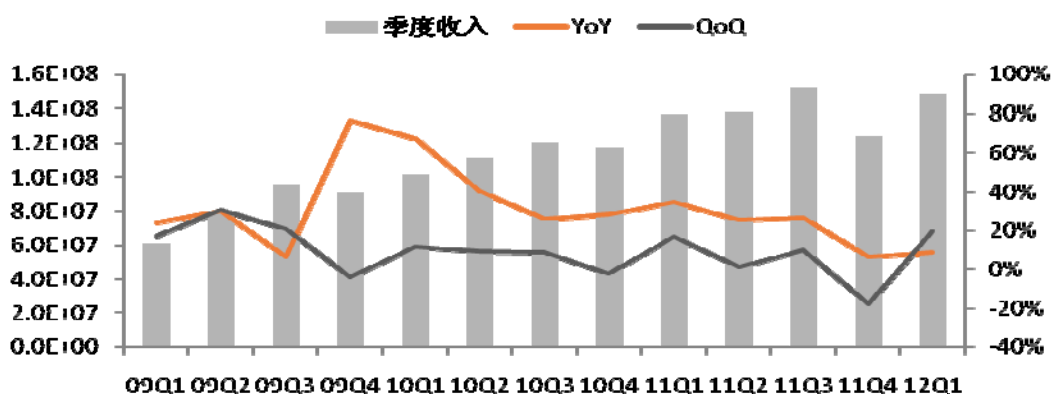
■ 维持“推荐”评级

预计2011-2013年公司实现收入分别为7.37亿元、9.39亿元和11.78亿元，净利润分别为1.07亿元、1.42亿元和1.86亿元，EPS分别为0.50元、0.67元、0.88元，对应最新收盘价14.28元/股动态PE分别为28倍、21倍、16倍。公司发展的护城河宽广，在品牌、技术开发能力和规模上优势明显，有望受益产能转移。公司当前的盈利能力处于谷底，业绩具备较大弹性，维持“推荐”的投资评级。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	449	550	737	939	1,178
YoY(%)	37.8	22.6	33.8	27.4	25.5
净利润(百万元)	96	80	107	142	186
YoY(%)	56.0	-16.4	33.6	32.3	31.6
毛利率(%)	45.5	29.9	32.2	32.3	32.4
净利率(%)	21.3	14.6	14.5	15.1	15.8
ROE(%)	15.0	7.2	8.7	10.4	12.2
EPS(摊薄/元)	0.45	0.38	0.50	0.67	0.88
P/E(倍)	31.6	37.8	28.3	21.4	16.3
P/B(倍)	4.8	2.7	2.5	2.2	2.0

图表1 12Q1收入同比和环比都有增长

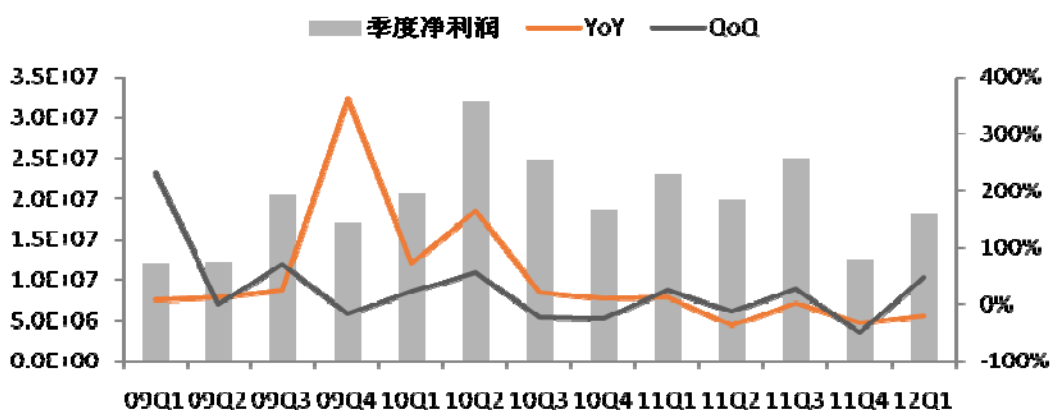
单位：元，%



资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表2 12Q1净利润同比下滑，环比增长

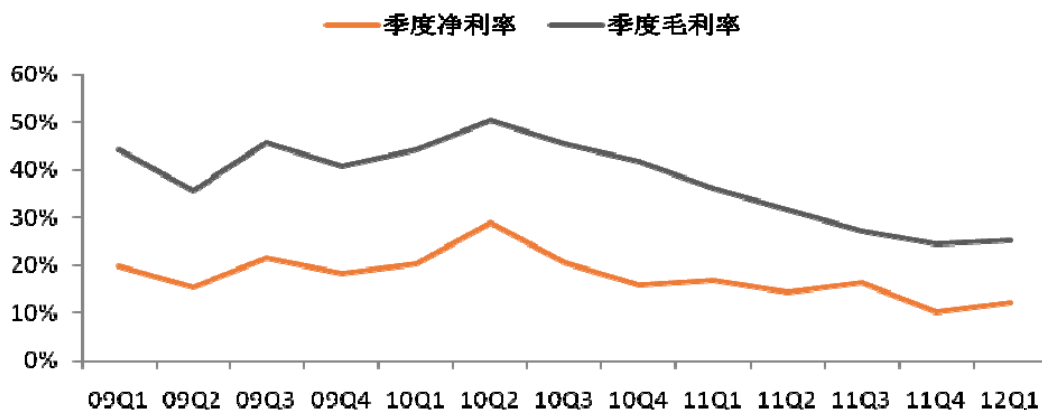
单位：元，%



资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表3 季度盈利能力有望触底回升

单位：%



资料来源：公司资料、平安证券研究所

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	
流动资产	369	404	514	696	975	
现金	91	33	35	76	201	
应收账款	104	140	179	229	288	
其他应收款	8	15	15	20	26	
预付账款	9	5	10	11	15	
存货	134	176	232	304	375	
其他流动资产	23	34	43	56	70	
非流动资产	659	912	958	944	897	
长期投资	0	0	0	0	0	
固定资产	372	579	721	762	744	
无形资产	58	60	64	64	65	
其他非流动资产	229	273	173	118	88	
资产总计	1028	1316	1472	1640	1872	
流动负债	323	154	210	249	309	
短期借款	234	81	26	15	15	
应付账款	48	52	100	127	159	
其他流动负债	42	20	85	107	135	
非流动负债	67	41	34	33	32	
长期借款	31	26	1	1	1	
其他非流动负债	36	15	33	32	31	
负债合计	391	196	244	282	341	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
股本	194	212	212	212	212	
资本公积	242	636	636	636	636	
留存收益	202	272	379	510	683	
归属母公司股东权益	638	1120	1227	1358	1531	
负债和股东权益	1028	1316	1472	1640	1872	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	
经营活动现金流	77	35	196	128	177	
净利润	96	80	107	142	186	
折旧摊销	43	59	66	81	89	
财务费用	9	8	2	-1	-4	
投资损失	0	-15	0	0	0	
营运资金变动	-96	-110	24	-100	-102	
其他经营现金流	24	12	-3	7	7	
投资活动现金流	-270	-348	-111	-67	-42	
资本支出	270	361	105	65	40	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他投资现金流	0	14	-6	-2	-2	
筹资活动现金流	193	298	-83	-21	-10	
短期借款	204	-152	-56	-11	0	
长期借款	31	-6	-25	0	0	
普通股增加	72	18	0	0	0	
资本公积增加	-15	394	0	0	0	
其他筹资现金流	-100	44	-2	-10	-10	
现金净增加额	-0	-16	2	41	125	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	
营业收入	449	550	737	939	1178	
营业成本	245	386	499	635	796	
营业税金及附加	1	0	1	1	1	
营业费用	22	21	28	35	41	
管理费用	57	53	71	89	110	
财务费用	9	8	2	-1	-4	
资产减值损失	5	6	7	8	8	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	0	15	0	0	0	
营业利润	111	91	128	171	226	
营业外收入	4	6	2	2	2	
营业外支出	0	1	0	0	0	
利润总额	115	96	130	173	227	
所得税	19	16	23	31	41	
净利润	96	80	107	142	186	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	96	80	107	142	186	
EBITDA	163	159	196	251	311	
EPS (元)	0.49	0.38	0.50	0.67	0.88	

主要财务比率		单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	
成长能力						
营业收入	37.8%	22.6%	33.8%	27.4%	25.5%	
营业利润	50.0%	-17.6%	40.6%	33.1%	32.0%	
归属母公司净利润	56.0%	-16.4%	33.6%	32.3%	31.6%	
获利能力						
毛利率(%)	45.5%	29.9%	32.2%	32.3%	32.4%	
净利率(%)	21.3%	14.6%	14.5%	15.1%	15.8%	
ROE(%)	15.0%	7.2%	8.7%	10.4%	12.2%	
ROIC(%)	12.3%	6.9%	8.8%	10.7%	13.5%	
偿债能力						
资产负债率(%)	38.0%	14.8%	16.6%	17.2%	18.2%	
净负债比率(%)	67.94%	54.97%	10.84%	5.63%	4.66%	
流动比率	1.14	2.62	2.44	2.79	3.15	
速动比率	0.71	1.40	1.28	1.51	1.88	
营运能力						
总资产周转率	0.53	0.47	0.53	0.60	0.67	
应收账款周转率	5	4	4	4	4	
应付账款周转率	6.44	7.70	6.56	5.60	5.56	
每股指标 (元)						
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.38	0.50	0.67	0.88	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.16	0.92	0.61	0.84	
每股净资产(最新摊薄)	3.00	5.28	5.78	6.40	7.21	
估值比率						
P/E	31.64	37.85	28.33	21.41	16.26	
P/B	4.75	2.71	2.47	2.23	1.98	
EV/EBITDA	19	20	16	12	10	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257