

净利润增长超预期、未来业绩快速增长轨迹清晰

2012年10月17日

强烈推荐/维持

顺络电子

财报点评

——顺络电子（002138）三季度报点评

王明德

执业证书编号：S1480511100001

联系人：尹小杰

电话：010-66555219

邮箱：yinxj@dxzq.net.cn

事件：

公司于10月17日公布2012年三季度报，公司2012年1-9月实现营业收入5.40亿元，同比增长26.61%，实现净利润8852.85万元，同比增长30.90%；其中2012年7-9月实现营业收入2.26亿元，同比大幅增长49.00%，实现净利润4142.00万元，同比大幅增长66.10%。

公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	11Q1	12Q2	12Q3
营业收入（百万元）	136.66	138.29	151.46	124.02	148.35	165.84	225.67
增长率（%）	34.51%	24.96%	26.41%	5.94%	8.55%	19.92%	36.08%
毛利率（%）	36.00%	31.75%	27.19%	24.62%	25.36%	32.52%	34.04%
期间费用率（%）	15.46%	15.87%	14.00%	14.51%	11.40%	12.02%	11.69%
营业利润率（%）	19.27%	15.68%	17.99%	12.93%	14.27%	19.37%	21.06%
净利润（百万元）	22.97	19.73	24.94	12.48	18.18	28.93	41.42
增长率（%）	11.11%	-38.26%	1.25%	-32.84%	-20.85%	46.63%	66.10%
每股盈利（季度，元）	0.072	0.062	0.078	0.039	0.086	0.091	0.130
资产负债率（%）	27.35%	15.66%	17.61%	14.84%	17.56%	21.50%	24.24%
净资产收益率（%）	2.68%	1.82%	2.24%	1.11%	1.61%	2.54%	3.55%
总资产收益率（%）	1.83%	1.42%	1.87%	0.93%	1.35%	2.05%	2.69%

评论：

➤ 公司三季度净利润增长超预期：

公司前三季度实现营业收入5.40亿元，同比去年增长26.61%，实现净利润8852.85万元，同比增长30.90%，前三季度实现EPS 0.28元，超公司中报预测上限。单季度来看，公司3季度销售收入和净利润同比分别大幅增长36.08%，66.10%，验证了我们前期深度报告中对于公司营业收入、盈利双V型拐点，以及随后中报点评中对公司业绩持续快速增长的判断。

➤ 国产中低端智能手机市场的快速发展带动公司电感产品需求的持续增长

十一前一周对深圳华强北赛格数码城、明通数码城、桑达电子通讯城进行实地调研发现：目前国产中低端智能手机市场在MTK65系列芯片的带动下出现了曾经中低端功能机的繁华景象。而整个国产中低端智能手机市场的活跃大致从今年的7月份开始，结合产品的生产周期来看，应该在上游的元器件企业5-6月份的业绩中开始表现，这也完全符合顺络电子今年以来的业绩发展路径。

我们认为随着国产中低端智能手机市场的持续增长，公司片式叠层电感和片式绕线电感的需求量也将保持快速增长，从而不断提升公司业绩。

➤ 产能利用率提升及期间费用降低共同带动公司利润提升：

在国产中低端智能手机市场带动下，公司片式叠层电感和片式绕线电感的产能利用率出现了快速增长，其中片式绕线电感的主要原材料为铜丝，降低了公司产品结构对银浆价格过于敏感的现状；同时公司三季报显示公司期间费用同比、环比继续呈现下降趋势，诸多因素共同带动公司三季报净利润同比的大幅提升。

➤ 公司未来业绩快速增长轨道清晰：

未来一年，中低端智能手机将会带动公司片式叠层电感和片式绕线电感产能利用率的继续提升，为公司业绩增长提供确定性保证；LTCC产品也将为公司带来一定的盈利，而钽电容将成为公司未来新的增长点；同时公司浙江衢州新成立的子公司，预计总投资10.1亿元，涉及新型电子元器件及PCB电路板项目，将提升公司未来发展的想象空间，这些都为公司营业收入的快速增长提供了良好的保障。

➤ 提升盈利预测，维持“强烈推荐”投资评级。

基于公司超预期的三季报及未来良好的发展势头，特提升此前盈利预测，预计公司12-14年EPS分别为0.41元、0.59元、0.82元，对应PE为34.5倍、24.4倍和17.4倍，鉴于公司的龙头地位、成长空间、业绩成长确定性及弹性，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

➤ 投资风险

当前大盘处于弱市环境，而前期公司股价已经有了较大的涨幅，未来如果大盘继续下行，公司股价有一定的下行风险。

表 1：盈利预测和估值

盈利预测及市场数据	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	550	806	1170	1689
(+/-)%	22.6%	46.4%	45.2%	44.4%
净利润（百万元）	80	132	187	261
(+/-)%	-16.4%	64.6%	41.5%	40.0%
每股净收益（元）	0.25	0.41	0.59	0.82
市盈率（P/E）	56.9	34.5	24.4	17.4
市净率（P/B）	2.7	2.5	2.3	2.0
PEG	1.2	0.9	0.5	0.4
EV/EBITDA	15.6	11.5	8.7	7.1

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师，现任东兴证券研究所所长。

联系人介绍

尹小杰

中科院半导体所微电子专业博士，两年电子行业产业分析师经验，2012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。

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。