

受益智能手机普及，盈利能力持续提升

谨慎推荐 (首次)

顺络电子 (002138) 季报点评

风险评级：一般风险

2012年10月17日

投资要点：

- ◇ **单季营收再创新高。**公司三季度实现销售收入2.26亿，净利润0.41亿元，双双创下单季历史新高。1-9月销售收入同比增长26.61%；1-9月净利润同比增长30.9%，实现每股收益0.28元。从2008年至今，公司的收入规模同比持续增长，成长速度明显快于竞争对手，扩产后的规模经济优势日渐显现。
- ◇ **盈利能力持续提升。**从2011年四季度以来，公司净利润率逐季提升，主要源于产品结构改善和成本控制。一方面，公司紧贴市场需求变化，不断推出新产品，在销售收入增长的同时，新产品出货比重上升使综合毛利率得到改善。另一方面，公司管理水平改善，成本控制带动期间费用率下降，从2011年之前的17%-20%降至2012年的11%-12%。从市场格局来看，电感市场集中度高，竞争格局较稳定，产品价格波动不会太大。同时，贵金属银在电感生产成本中占比超过30%，近期价格大幅提升的可能性较小，有助于公司稳定毛利率。
- ◇ **绕线电感和LTCC是公司未来发展主要方向。**公司产品广泛应用于通讯和消费电子领域，其中又以手机（营收占比达50%）和液晶电视为主。公司叠层电感已积身世界前三，未来空间有限，但绕线电感和LTCC仍有较大空间，且价格远高于叠层电感。相比叠层电感，绕线电感工艺更为重要，LTCC则更重设计。
- ◇ **智能手机成为公司未来增长主要动力。**第一，智能手机对功能手机的替代使电感市场需求倍增。相比功能手机，智能手机新增了对功率电感的需求，叠层电感使用数量也有所增加，使单部智能手机电感需求量从20多个增加至40个，消耗电感价格从0.5元增加至3元。第二，公司与日系竞争对手在产品性能上差距越来越小，随着国内手机产业链的崛起，公司的产品成本优势和地缘优势越发明显，适应当前市场低成本的机海战术。第三，一方面，公司已进入联发科、高通、博通等芯片厂商建立了良好的合作关系，产品进入其主流芯片方案；另一方面，公司是联想、中兴、华为、宇龙酷派等国内主要手机厂商的第一供应商，未来有望进入三星等国际品牌的供应链。因此，从市场需求和公司实力来看，智能手机替换潮的到来有望给公司带来爆发性成长机会。
- ◇ **首次给予“谨慎推荐”评级。**作为电感龙头企业，公司未来两年有望随智能手机行业快速增长。我们预计公司12年-14年EPS分别为0.42，0.59和0.71，首次给予“谨慎推荐”的投资评级。

郑磊

SAC 执业证书编号：

S0340512080002

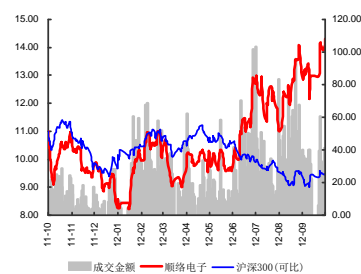
电话：0769-22115935

邮箱：zl10@dgzq.com.cn

主要数据 2011年10月17日

收盘价(元)	13.73
总市值(亿元)	43.16
总股本(百万股)	314.33
流通股本(百万股)	280.92
ROE (TTM)	8.65%
12月最高价(元)	16.95
12月最低价(元)	9.40

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	550.43	770.06	995.69	1198.31
营业总成本	474.14	616.69	778.96	935.36
营业成本	385.61	523.41	655.86	786.45
营业税金及附加	0.27	0.62	0.80	0.96
销售费用	21.04	25.80	33.36	40.14
管理费用	52.85	58.91	76.17	91.67
财务费用	8.39	2.57	5.81	7.75
资产减值损失	5.99	5.39	6.97	8.39
其他经营收益	15.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	15.00	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	91.29	153.37	216.73	262.95
加 营业外收入	6.21	4.56	5.62	6.72
减 营业外支出	1.06	0.00	0.00	0.00
利润总额	96.44	157.93	222.35	269.67
减 所得税	16.33	26.53	37.35	45.30
净利润	80.11	131.39	184.99	224.37
减 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	80.11	131.39	184.99	224.37
最新总股本(万股)	212.34	314.33	314.33	314.33
基本每股收益(元)	0.38	0.42	0.59	0.71
市盈率(倍)	37.90	34.21	24.30	20.03

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn