

受益国产智能机增长和盈利改善

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 📖 全年业绩快速成长，收入和净利润分别增长 35.34%和 52.79%。
- 📖 规模效益体现和费用率下降，有利于公司盈利能力持续回升。
- 📖 进入国际芯片大厂和智能机产业链，受益国产智能机市场快速增长。

报告摘要：

- **顺络电子发布年报，全年业绩实现快速增长：**2012 年公司实现营业收入 7.45 亿元，同比上升 35.34%，实现净利润 1.22 亿元，同比上升 52.79%，摊薄 EPS 为 0.39 元。其中四季度实现营收 2.05 亿元，同比大幅增长 65.35%，实现净利润 0.34 亿元，同比大增 171.32%。公司预计 2013 年 Q1 实现净利润 0.218-0.282 亿元，同比增长 20%-55%。
- **规模效益和精益管理效果显现，盈利能力同比改善。**在智能手机等新的需求带动下，公司去年实现产能利用率提升，元器件产量同比增长 16%，使毛利率上升近 2 个百分点至 31.64%，在公司产能释放和下游需求持续增长的情况下，公司毛利率未来有望进一步回升；同时得益于管理效率提高，公司期间费用率下降超过 2 个百分点。
- **进入国际芯片大厂和智能机产业链，受益国产智能机市场快速增长。**2012 年国内智能机出货量实现翻倍增长，国产品牌占比超过 80%，且智能机对片式电感单位需求和产值均较功能机提升。公司不仅已成为高通、联发科、博通等国际芯片巨头的合格供应商，同时与华为、中兴、联想、酷派等国内一线终端厂商密切合作，因此伴随国产智能机繁荣而实现快速增长。
- **盈利预测：2013-15 年 EPS 0.58/0.80/0.97 元。**预计 2013-2015 年公司实现营业收入 10.52、13.38 和 16.44 亿元，3 年复合增长 30%。实现归属母公司股东净利润 1.83、2.51、3.04 亿元，3 年复合增长 35%。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	550.43	744.93	1052.43	1338.32	1643.70
增长率 (%)	22.55	35.34	41.28	27.16	22.82
归母净利润(百万)	80.11	124.14	182.53	251.30	303.51
增长率 (%)	-16.41	54.95	47.03	37.68	20.78
每股收益	0.25	0.39	0.58	0.80	0.97
市盈率	53.75	34.69	23.59	17.14	14.19

电子元器件行业研究组

分析师：

沈建锋(S1180512090003)

电话：021-31352152

Email: shenjianfeng@hysec.com

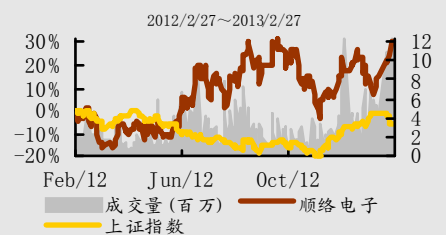
研究助理：

高诗

电话：021-51782233

Email: gaoshi@hysec.com

市场表现



相关研究

《水晶光电：新业务放量，规模成长符合预期》

2013/2/26

《天喻信息：入围建行 IC 卡供应商提升份额》

2013/2/20

《天喻信息：行业景气加盈利弹性提振业绩》

2013/1/23

《德豪润达：收购雷士股权获渠道、品牌资源》

2012/12/27

《2013 年年度策略：成长与估值并重》

2012/11/29

《美亚光电：稳健增长的国内光机电设备龙头》

2012/11/21

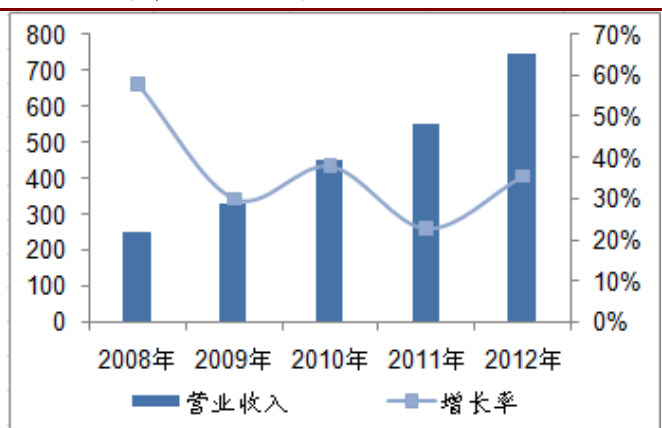
《安洁科技：收入增速放缓，毛利率大幅提升》

2012/10/24

《顺络电子：盈利能力持续改善，拐点预期进一步得到确认》

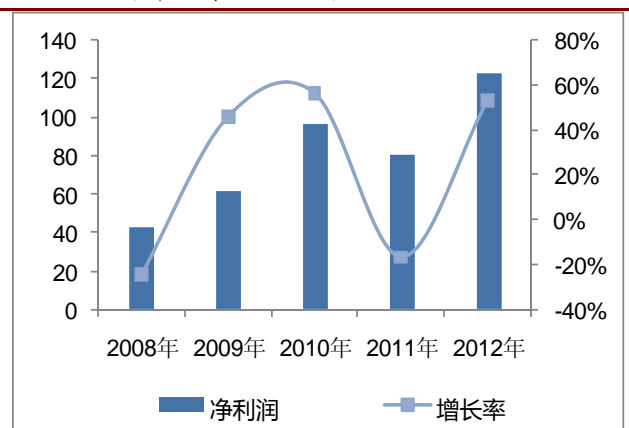
2012/10/23

图 1: 公司年度收入及增速



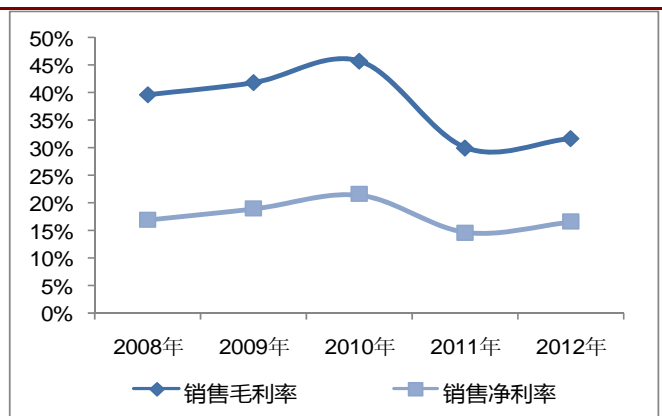
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 2: 公司年度净利润及增速



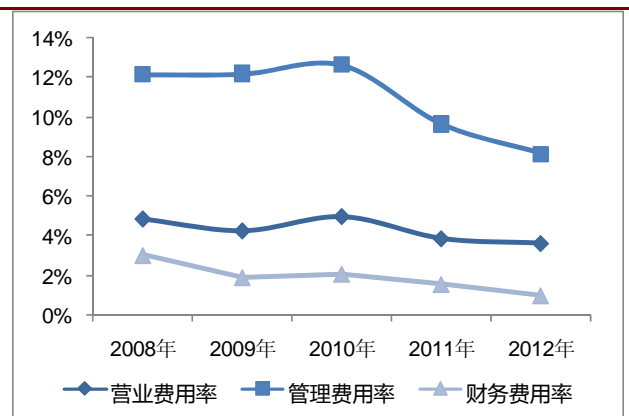
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 3: 公司年度毛利率和净利率情况



资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 4: 公司年度费用率情况



资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 5: 顺络电子单季度经营数据

顺络电子	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012.Q4
营业收入	110.67	119.81	117.07	136.66	138.29	151.46	124.02	148.35	165.84	225.67	205.07
季度同比	40.20%	25.96%	28.20%	34.51%	24.96%	26.41%	5.94%	8.56%	19.92%	49.00%	65.35%
季度环比	8.93%	8.26%	-2.29%	16.73%	1.20%	9.52%	-18.11%	19.62%	11.79%	36.08%	-9.13%
毛利率	50.42%	45.52%	41.87%	36.00%	31.75%	27.19%	24.62%	25.36%	32.52%	34.04%	32.82%
营业费用率	4.51%	5.25%	4.99%	3.43%	3.79%	3.87%	4.23%	3.38%	3.48%	3.32%	4.10%
管理费用率	10.86%	13.51%	13.22%	9.66%	10.49%	8.54%	9.85%	8.20%	8.05%	6.94%	9.41%
财务费用率	1.36%	2.18%	3.46%	2.37%	1.59%	1.60%	0.43%	-0.18%	0.49%	1.43%	1.64%
净利润	31.96	24.63	18.59	22.97	19.73	24.94	12.48	18.18	28.93	41.42	33.87
季度同比	164.70%	20.11%	10.44%	11.11%	-38.26%	1.27%	-32.84%	-20.83%	46.61%	66.08%	171.32%
季度环比	54.61%	-22.94%	-24.53%	23.56%	-14.09%	26.41%	-49.95%	45.65%	59.09%	43.19%	-18.23%
净利润率	28.88%	20.56%	15.88%	16.81%	14.27%	16.47%	10.07%	12.26%	17.44%	18.35%	16.52%

资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 6: 顺络电子三张报表摘要及财务分析

利润表						资产负债表					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	550	745	1,052	1,338	1,644	货币资金	33	200	250	390	967
YOY	23%	35%	41%	27%	23%	应收和预付款项	159	296	354	484	473
营业成本	386	509	716	902	1,126	存货	176	158	304	264	346
毛利	165	236	337	436	517	其他流动资产	0	1	1	1	1
% 营业收入	30%	32%	32%	33%	31%	长期股权投资	0	0	0	0	0
营业税金及附加	0	0	1	1	1	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产和在建工程	804	828	878	928	1428
销售费用	21	27	35	43	52	无形资产和开发支出	60	72	84	91	97
% 营业收入	3.8%	3.6%	3.3%	3.2%	3.2%	其他非流动资产	0	1	1	1	1
管理费用	53	60	85	106	127	资产总计	1315	1616	1825	1954	2841
% 营业收入	9.6%	8.1%	8.0%	7.9%	7.7%	短期借款	81	188	211	0	560
财务费用	8	8	8	0	1	应付和预收款项	73	167	170	259	279
% 营业收入	1.5%	1.1%	0.8%	0.0%	0.1%	长期借款	26	26	26	26	29
资产减值损失	6	4	3	2	-5	其他负债	9	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	负债合计	195	381	408	285	868
投资收益	15	0	0	0	3	股本	212	212	212	212	212
营业利润	91	136	205	284	344	资本公积	636	636	636	636	636
% 营业收入	16.6%	18.2%	19.5%	21.2%	20.9%	留存收益	272	387	570	821	1124
营业外收支	5	7	5	5	5	归属母公司股东权益	1120	1235	1418	1669	1972
利润总额	96	143	210	289	349	少数股东权益	0	0	0	0	0
% 营业收入	17.5%	19.2%	20.0%	21.6%	21.2%	股东权益合计	1120	1235	1418	1669	1972
所得税费用	16	19	27	38	46	负债和股东权益合计	1315	1616	1825	1954	2841
净利润	80	124	183	251	304						
归属于母公司所有者的净利润	80	124	183	251	304						
少数股东损益	0	0	0	0	0						
现金流量表						财务指标					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流净额	35	166	100	414	535	毛利率	30%	32%	32%	33%	31%
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	3	三费/销售收入	15%	13%	12%	11%	11%
长期股权投资	0	0	0	0	0	EBIT/销售收入	16%	20%	21%	21%	21%
无形资产投资	-362	-76	-60	-55	-505	EBITDA/销售收入	27%	35%	33%	33%	32%
固定资产投资	0	-40	-150	-100	-300	销售净利率	15%	17%	17%	19%	18%
其他	0	-43	0	0	0	ROE	7%	10%	13%	15%	15%
投资活动现金流净额	-348	-77	-60	-55	-502	ROA	6%	8%	10%	13%	11%
债券融资	-158	-9	0	0	3	ROIC	6%	9%	11%	15%	11%
股权融资	414	-10	0	0	0	销售收入增长率	23%	35%	41%	27%	23%
银行贷款增加(减少)	0	106	24	-211	563	EBIT 增长率	-28%	63%	46%	32%	18%
筹资成本	8	8	8	0	1	EBITDA 增长率	-11%	73%	33%	27%	20%
其他	46	0	0	0	0	净利润增长率	-16%	55%	47%	38%	21%
筹资活动现金流净额	298	78	10	-220	544	总资产增长率	28%	23%	13%	7%	45%
现金净流量	-15	167	50	140	577	股东权益增长率	76%	10%	-40%	313%	29%
						经营现金净流增长率	-54%	376%	-40%	313%	29%
						流动比率	2.6	2.0	2.6	4.7	2.1
						速动比率	1.5	1.5	1.8	3.7	1.7
						应收账款周转天数	81.1	100.0	101.0	102.0	95.0

资料来源: Wind, 宏源证券

作者简介:

沈建锋: 宏源证券研究所电子元器件行业分析师, 复旦大学电子本科, 通信硕士、MBA, CFA, 2 年半证券分析从业经验, 6 年电子半导体行业从业经验, 2012 年 5 月加盟宏源证券研究所, 曾任职于国金证券。个人代表个股东软载波、德豪润达、汉威电子、天喻信息等。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
华南区域	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
QFII	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。