

受益国产智能终端，业绩持续高成长

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 📖 顺络电子 13 年半年报，业绩保持快速增长。
- 📖 公司占据市场领先份额，继续受益国产智能终端繁荣。
- 📖 对外投资实现多元化布局，上游材料和天线成为公司新看点。

报告摘要：

- **顺络电子发布 13 年半年报，业绩保持快速增长：**2013 年上半年公司实现营业收入 4.59 亿元，同比增长 46.11%，净利润 6868 万元，同比增长 45.80%；二季度单季收入和净利润则分别同比增长 51.97% 和 39.66%。公司预计前三季度净利润将同比增长 20%-35%。
- **公司占据市场领先份额，继续受益国产智能终端繁荣：**根据工信部统计，2013 年上半年国内市场智能手机出货量超过 2 亿部，同比增长 100% 以上，其中国产智能手机占据多数。目前国产智能机和平板主要采用联发科和高通的芯片设计平台，公司作为联发科、高通等推荐供应商，其电感产品已取得国内智能终端市场的较高份额，因此实现规模快速成长。公司二季度收入也创下历史新高。
- **对外投资实现多元化布局，上游材料和天线成为公司新看点：**公司上半年分别取得南玻陶瓷和上海德门的 25.951% 和 20% 的股权，将与两家厂商在上游陶瓷材料和天线领域展开合作。我们认为公司一方面有望复制村田、TDK 等竞争对手的上下游一体化的业务模式，另一方面介入天线产品将有助于提升公司的射频方案整体解决能力。同时随着 NFC 移动支付市场启动，公司在 NFC 天线和 NFC 核心材料领域的布局将成为公司未来成长的重要看点。
- **盈利预测：2013-15 年 EPS 0.51/0.71/0.95 元。**预计 2013-2015 年公司实现归属母公司股东净利润 1.67、2.32、3.12 亿元，3 年复合增长 37%。给予公司“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	550.43	744.93	1068.43	1400.12	1792.55
增长率 (%)	22.55	35.34	43.43	31.04	28.03
归母净利润(百万)	80.11	122.43	166.91	231.55	312.07
增长率 (%)	-16.41	52.82	36.33	38.73	34.77
每股收益	0.24	0.37	0.51	0.71	0.95
市盈率	70.48	46.12	33.83	24.38	18.09

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

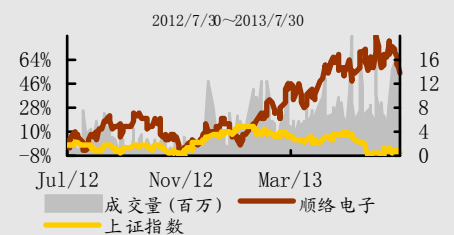
研究助理：

高诗

电话：021-51782233

Email: gaoshi@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《硕贝德：新产品放量，长期成长空间打开》
2013/7/30
- 《海外市场申报不佳》
2013/7/23
- 《长城开发：平台化制造能力推动公司发展》
2013/7/21
- 《台面板厂 Q3 出货 Oncell》
2013/7/16
- 《高端智能机市场趋饱和》
2013/7/8
- 《面板再添新产能，价格续跌》
2013/7/2
- 《NFC 手机支付市场加速启动》
2013/6/16
- 《长城开发：手机代工和 LED 成长，业绩现拐点》
2013/6/5
- 《LED 行业：LED 照明千亿级市场将爆发》
2013/5/16

图 1: 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	1,068	1,400	1,793	货币资金	33	122	250	300	526
YOY	23%	35%	43%	31%	28%	应收和预付款项	159	280	392	479	531
营业成本	386	509	728	959	1,240	存货	176	173	297	307	381
毛利	165	236	341	441	552	其他流动资产	0	0	1	1	1
% 营业收入	30%	32%	32%	32%	31%	长期股权投资	0	0	0	0	0
营业税金及附加	0	3	1	1	1	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	0.0%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产和在建工程	804	884	828	808	808
销售费用	21	27	35	44	53	无形资产和开发支出	60	58	84	91	97
% 营业收入	3.8%	3.6%	3.3%	3.1%	2.9%	其他非流动资产	0	0	1	1	1
管理费用	53	60	105	126	150	资产总计	1315	1619	1820	1824	2082
% 营业收入	9.6%	8.1%	9.8%	9.0%	8.4%	短期借款	81	160	385	118	0
财务费用	8	7	12	8	-7	应付和预收款项	73	168	208	247	308
% 营业收入	1.5%	1.0%	1.1%	0.6%	-0.4%	长期借款	26	57	57	57	60
资产减值损失	6	5	0	0	0	其他负债	9	15	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	负债合计	195	429	649	421	368
投资收益	15	0	0	0	0	股本	212	314	328	328	328
营业利润	91	134	188	262	355	资本公积	636	525	512	512	512
% 营业收入	16.6%	18.0%	17.6%	18.7%	19.8%	留存收益	272	351	518	750	1062
营业外收支	5	7	4	4	4	归属母公司股东权益	1120	1191	1358	1589	1902
利润总额	96	141	192	266	359	少数股东权益	0	0	0	0	0
% 营业收入	17.5%	18.9%	18.0%	19.0%	20.0%	股东权益合计	1120	1191	1358	1589	1902
所得税费用	16	18	25	35	47	负债和股东权益合计	1315	1619	1820	1824	2082
净利润	80	122	167	232	312						
归属于母公司所有者的净利润	80	122	167	232	312						
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	211	51	319	351	毛利率	30%	32%	32%	32%	31%
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	0	三费/销售收入	15%	13%	14%	13%	11%
长期股权投资	0	0	0	0	0	EBIT/销售收入	16%	20%	19%	19%	19%
无形资产投资	-362	-221	-92	14	-6	EBITDA/销售收入	27%	29%	30%	28%	27%
固定资产投资	0	0	-50	-30	-20	销售净利率	15%	16%	16%	17%	17%
其他	0	0	-43	0	0	ROE	7%	10%	12%	15%	16%
投资活动现金流净额	-348	-221	-93	14	-6	ROA	6%	8%	8%	12%	14%
债券融资	-158	134	-38	0	3	ROIC	6%	9%	10%	13%	15%
股权融资	414	0	0	0	0	销售收入增长率	23%	35%	43%	31%	28%
银行贷款增加(减少)	0	0	225	-267	-115	EBIT 增长率	-28%	61%	37%	35%	29%
筹资成本	8	7	12	8	-7	EBITDA 增长率	-11%	46%	46%	25%	21%
其他	46	-17	0	0	0	净利润增长率	-16%	53%	36%	39%	35%
筹资活动现金流净额	298	80	170	-283	-118	总资产增长率	28%	23%	12%	0%	14%
现金净流量	-15	70	128	50	226	股东权益增长率	76%	6%	-76%	530%	10%
						经营现金净流增长率	-54%	505%	-76%	530%	10%
						流动比率	2.6	1.8	1.7	3.3	5.1
						速动比率	1.5	1.3	1.2	2.4	3.8
						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、天喻信息等。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。