

2013年09月27日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 20.0

公司基本信息

产业别	电子
A 股价 (13/09/26)	15.81
深证成份指数(13/09/26)	8439.47
股价 12 个月高/低	20.54/10.5
总发行股数 (百万)	328.08
A 股数 (百万)	314.33
A 市值 (亿元)	51.87
主要股东	金倡投资有限公司 (30.92%)
每股净值 (元)	3.93
股价/账面净值	4.02
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.0 -17.7 23.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

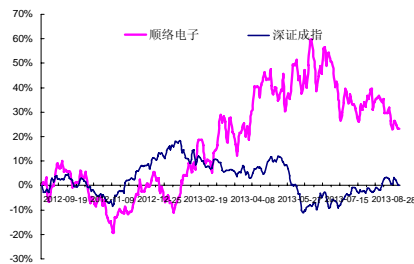
产品组合

片式电感系列	98.80%
其它	1.20%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.6%
----	-------

股价相对大盘走势



顺络电子(002138.SZ)

买入 (Buy)

增发注入持续成长动力

结论与建议:

顺络电子拟定增6.57亿元用于片式电感扩产以及电子变压器项目建设, 公司估算建设周期分别为15个月和13个月, 内部收益率分别达到22.9%和32.5%, 项目完成后年利润分别将达到9166万元和583万元, 相当于公司2012年全年净利润的80%左右, 利润较为可观

我们认为随着智能手机、TV需求的增长、单个设备电感数量增加, 电感市场需求将持续增长, 作为国内电感企业的绝对龙头, 公司技术能力及产能规模都处于赶国际竞争对手的阶段, 持续的产能扩张并释放有利于公司市场占有率及营收规模的提升, 业绩持续增长可期。

预计公司2013、2014年可实现净利润为1.7亿、2.2亿, 同比增长36%、32%, 对应EPS为0.51元、0.67元, 目前股价对应年PE为31倍、23.6倍。估值水平较业绩增长而言偏低, 给予“买入”投资建议。

■ **增发扩大产能, 未来增添动力:** 公司拟定增6.57亿元用于片式电感扩产以及电子变压器项目建设, 计划增加片式电感172亿只、电子变压器4000万只, 片式电感产能增长近6成。除进一步增强电感组件领域内优势外, 公司切入其它被动元器件领域的意图也非常明显, 有望利用现有的平台优势实现新的业绩增长点。公司估算建设周期分别为15个月和13个月, 内部受益率分别达到22.9%和32.5%, 项目完成后年利润分别将达到9166万元和583万元, 相当于公司2012年全年净利润的80%左右, 将有利于未来业绩的持续释放。从股本情况来看, 此次增发将新增股本约4300万股, 相当于目前总股本的13.1%, 其中, 大股东持股比例由30.9%下降至27.3%, 下降较为有限。同时增发将改善公司的财务结构, 提升公司每股净资产从3.94提升至5.25元。

■ **银价同比走低有利于毛利率提升:** 公司主要原材料白银的国际价格在2011年4月突破48美元/盎司后, 一路下行, 目前仍在20美元附近徘徊, 同比下降约35%, 预计4季度银价同比下降约30%。受此波动, 公司的毛利率同比将有约6个百分点左右的提升。基于银价同比走低, 且开工率维持平稳的判断, 我们预计公司2013全年毛利率可提升约2.5个百分点。

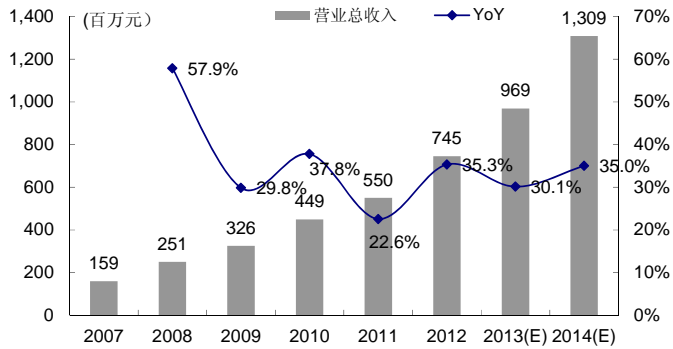
■ **盈利预测和投资建议:** 预计公司2013、2014年可实现净利润为1.7亿、2.2亿, 同比增长36%、32%, 对应EPS为0.51元、0.67元(未摊薄), 目前股价对应年PE为31倍、23.6倍。给予“买入”投资建议。

■ **风险提示:** 银价大幅上涨, 产能利用率持续低迷。

..... 接续下页

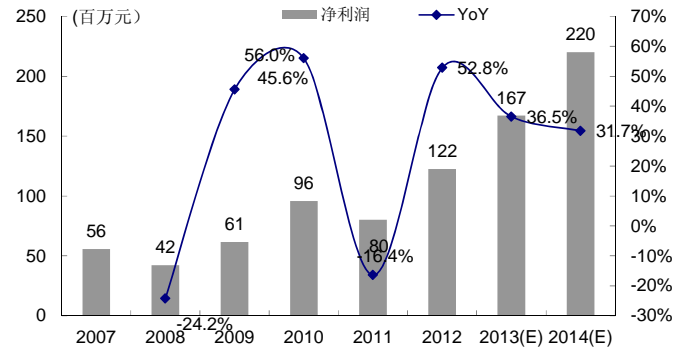
年度截止 12 月 10 日		2010	2011	2012F	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	96	80	122	167	220
同比增减	%	55.96	-16.41	52.78	36.48	31.68
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.29	0.24	0.37	0.51	0.67
同比增减	%	55.96	-16.41	52.78	36.48	31.68
市盈率(P/E)	X	54.12	64.74	42.38	31.05	23.58
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	0.00	0.63	0.63	0.63	0.63

图 1 、2007-2014 营收走势



资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

图 2 、2007-2014 净利润走势



资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2010	2010	2012	2013F	2014F
营业收入	449	550	745	969	1309
经营成本	245	386	509	639	0
营业税金及附加	1	0	3	2	3
销售费用	22	21	27	34	46
管理费用	57	53	60	81	105
财务费用	9	8	7	7	8
资产减值损失	5	6	5	8	5
投资收益	0	15	0	0	0
营业利润	111	91	134	199	253
营业外收入	4	6	7	0	6
营业外支出	0	1	0	2	0
利润总额	115	96	141	197	259
所得税	19	16	18	30	39
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	96	80	122	167	220

附二：合并资产负债表 6

百万元	2010	2010	2012	2013F	2014F
货币资金	91	33	20	22	24
应收账款	104	140	154	169	186
存货	134	176	226	260	299
流动资产合计	369	404	444	488	537
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	372	579	724	869	1043
在建工程	181	225	158	110	77
非流动资产合计	659	912	1277	1583	1963
资产总计	1028	1315	1721	2071	2500
流动负债合计	323	154	169	186	205
非流动负债合计	67	41	49	54	60
负债合计	391	195	219	241	265
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	638	1120	1502	1831	2235
负债及股东权益合计	1028	1315	1721	2071	2500

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2010	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	77	35	85	148	148
投资活动产生的现金流量净额	-270	-348	-247	-208	-208
筹资活动产生的现金流量净额	193	298	-43	-58	-58
现金及现金等价物净增加额	0	-16	-205	-118	-118

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。