



电子元器件：顺络电子（002138）中报点评

2014年07月31日

产品线扩充，新业务值得期待

推荐（维持）

⑤ 事件：公司上半年经营业绩符合预期

7月30日，公司公布2014年上半年业绩情况。上半年，公司实现营业收入5.47亿元，同比增长19.25%；实现营业利润1.06亿元，同比增长56.57%，实现归属母公司净利润1.05亿元，同比增长53.03%；公司半年度业绩符合我们的预期。

⑤ 综合毛利率提升，盈利能力增强

上半年公司利润增速大幅领先收入增速，原因之一在于产品结构调整带来的综合毛利率提升。半年报显示，以电感产品为主的电子元件产品毛利率提升5.49%，这主要受益于公司电感产品线的逐步拓宽，附加值较高的产品收入占比提升两方面因素。我们判断，随着NFC天线、变压器新品等业务的拓展，公司综合毛利率仍有继续提升的可能。

⑤ 产品线逐步完善，募投项目即将贡献业绩

我们认为，公司FC天线、变压器新品、铁粉芯电感、叠层共模电感、PDS天线等新产品的技术水平和性能指标均位于行业内领先地位，在4G手机开始普及的过程中，公司产品的市场需求空间进一步提升。而前期的片式电感扩产项目与电子变压器项目也将开始贡献业绩，这成为未来两年业绩增长的主要看点。

⑤ 产品应用范围拓展，成长天花板拉高

之前，公司电子元件主要应用在智能手机领域，但在2013年以来，已经逐步扩展到TV、汽车电子、工业电子、新能源、可穿戴设备方面，应用范围的拓展带来了公司成长天花板的拉高，特别是在新产品布局逐步完善的背景下，整体盈利能力有望继续提升。

⑤ 盈利预测、估值、与投资建议

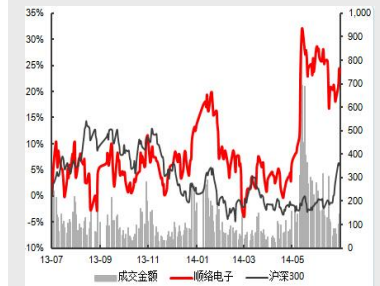
我们预计，公司2014-2016年的盈利收入分别为13.40亿元、18.65亿元、24.25亿元，归母净利润分别为2.37亿元、3.17亿元、4.01亿元，按照当前股本摊薄的EPS分别为0.64元、0.86元、1.08元。当前股价对应的2014年PE 31.48倍，继续维持公司“推荐”的评级。

⑤ 风险提示

新业务开拓低于预期；

手机、平板出货量快速下滑；

市场表现 截至2014.7.30



市场数据 2014-7-30

| | |
|------------|---------|
| A股收盘价(元) | 20.10 |
| 一年内最高价(元) | 22.16 |
| 一年内最低价(元) | 15.00 |
| 上证指数 | 2181.24 |
| 市净率 | 3.6 |
| 总股本(万股) | 37,047 |
| 实际流通A股(万股) | 31,793 |
| 限售流通A股(万股) | 5,254 |
| 流通A股市值(亿元) | 36.9 |

分析师：张彬

执业编号：S1490513100002

电话：010-58566807

邮箱：zhangbin@hrsec.com.cn

证券研究报告

图表：公司未来3年盈利预测

| 会计年度 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入（百万元） | 744.9 | 1,019.8 | 1,339.6 | 1,864.6 | 2,424.8 |
| 同比增长(+/-%) | 35.3% | 36.9% | 31.4% | 39.2% | 30.0% |
| 归属净利润（百万元） | 122.4 | 150.8 | 236.6 | 317.0 | 401.0 |
| 同比增长(+/-%) | 52.8% | 22.6% | 57.3% | 33.8% | 26.6% |
| 每股收益（元） | 0.39 | 0.47 | 0.64 | 0.86 | 1.08 |
| PE | 51.54 | 42.77 | 31.48 | 23.49 | 18.57 |
| PB | 5.31 | 4.78 | 4.61 | 3.85 | 3.19 |

资产负债表

| 单位: 百万元 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 流动资产 | 715.7 | 1,070.7 | 1,489.2 | 1,943.9 |
| 现金 | 143.8 | 267.9 | 372.9 | 485.0 |
| 交易性投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应收票据 | 94.9 | 109.1 | 162.7 | 204.6 |
| 应收款项 | 309.8 | 391.6 | 568.6 | 728.3 |
| 其他应收款 | 4.3 | 17.3 | 22.6 | 21.4 |
| 存货 | 154.4 | 255.0 | 321.1 | 441.5 |
| 其他 | 8.3 | 29.7 | 41.3 | 63.1 |
| 非流动资产 | 1,444.7 | 1,508.1 | 1,614.2 | 1,663.0 |
| 长期股权投资 | 32.8 | 43.8 | 58.4 | 77.9 |
| 固定资产 | 1,083.6 | 1,201.5 | 1,319.5 | 1,351.1 |
| 无形资产 | 87.3 | 95.7 | 106.5 | 121.7 |
| 其他 | 241.1 | 167.1 | 129.8 | 112.4 |
| 资产总计 | 2,160.4 | 2,578.8 | 3,103.4 | 3,606.9 |
| 流动负债 | 577.0 | 772.4 | 958.1 | 1,032.2 |
| 短期负债 | 335.9 | 474.7 | 547.9 | 499.1 |
| 应付账款 | 82.5 | 125.3 | 176.2 | 220.6 |
| 预收账款 | 6.7 | 5.5 | 7.5 | 10.5 |
| 其他 | 151.9 | 166.9 | 226.4 | 302.1 |
| 长期负债 | 201.3 | 188.3 | 211.5 | 241.1 |
| 长期借款 | 142.9 | 142.9 | 142.9 | 142.9 |
| 其他 | 58.4 | 45.3 | 68.5 | 98.1 |
| 负债合计 | 778.3 | 960.7 | 1,169.5 | 1,273.3 |
| 股本 | 328.1 | 370.5 | 370.5 | 370.5 |
| 资本公积金 | 627.6 | 627.6 | 627.6 | 627.6 |
| 留存收益 | 423.5 | 617.6 | 934.7 | 1,335.7 |
| 少数股东权益 | 3.2 | 2.6 | 1.4 | 0.1 |
| 母公司所有者权 | 1,378.9 | 1,615.5 | 1,932.5 | 2,333.5 |
| 负债及权益 | 2,160.4 | 2,578.8 | 3,103.4 | 3,606.9 |

现金流量表 单位: 百万元

| | | | | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金 | 274.4 | 227.2 | 301.2 | 381.2 |
| 净利润 | 150.0 | 236.0 | 315.8 | 399.7 |
| 折旧摊销 | 95.0 | 153.8 | 176.5 | 193.8 |
| 财务费用 | 13.2 | 20.5 | 21.0 | 18.8 |
| 投资收益 | -0.3 | -4.8 | -5.6 | -5.3 |
| 营运资金变动 | 26.2 | -182.4 | -216.3 | -240.1 |
| 其他 | -9.7 | 4.2 | 9.9 | 14.2 |
| 投资活动现金 | -505.4 | -208.4 | -271.6 | -231.1 |
| 资本支出 | -472.9 | -202.2 | -262.6 | -216.9 |
| 其他投资 | -32.5 | -6.2 | -9.0 | -14.2 |
| 筹资活动现金 | 365.7 | 105.3 | 75.4 | -38.1 |
| 借款变动 | 262.1 | 138.8 | 73.3 | -48.9 |
| 普通股增加 | 13.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 资本公积增加 | 102.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 股利分配 | -62.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他 | 50.4 | -33.5 | 2.2 | 10.8 |

利润表

| 单位: 百万元 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 1,019.8 | 1,339.6 | 1,864.6 | 2,424.8 |
| 营业成本 | 680.0 | 893.3 | 1,243.0 | 1,640.3 |
| 营业税金及附加 | 5.7 | 6.1 | 9.4 | 11.6 |
| 营业费用 | 33.8 | 44.2 | 61.5 | 80.0 |
| 管理费用 | 123.8 | 127.3 | 177.1 | 230.4 |
| 财务费用 | 12.7 | 20.5 | 21.0 | 18.8 |
| 资产减值损失 | 8.7 | 8.2 | 15.2 | 20.6 |
| 公允价值变动净收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 投资收益 | 2.8 | 5.6 | 6.8 | 6.8 |
| 营业利润 | 158.0 | 245.8 | 344.1 | 429.9 |
| 营业外收入 | 10.3 | 25.7 | 14.3 | 16.8 |
| 营业外支出 | 8.2 | 3.1 | 5.7 | 4.4 |
| 利润总额 | 160.1 | 268.4 | 352.8 | 442.3 |
| 所得税 | 10.1 | 32.5 | 37.0 | 42.6 |
| 净利润 | 150.0 | 236.0 | 315.8 | 399.7 |
| 少数股东权益 | -0.8 | -0.6 | -1.2 | -1.3 |
| 归属母公司净利润 | 150.8 | 236.6 | 317.0 | 401.0 |
| EPS (元) | 0.47 | 0.64 | 0.86 | 1.08 |

主要财务比率

| | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 同比增长率 | | | | |
| 营业收入 | 36.9% | 31.4% | 39.2% | 30.0% |
| 营业利润 | 17.9% | 55.6% | 40.0% | 24.9% |
| 净利润 | 22.6% | 57.3% | 33.8% | 26.6% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 33.3% | 33.3% | 33.3% | 32.4% |
| 净利率 | 14.7% | 17.6% | 16.9% | 16.5% |
| ROE | 10.9% | 14.6% | 16.4% | 17.2% |
| ROIC | 13.4% | 16.9% | 18.9% | 21.5% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 36.0% | 37.3% | 37.7% | 35.3% |
| 流动比率 | 1.24 | 1.39 | 1.55 | 1.88 |
| 速动比率 | 0.97 | 1.06 | 1.22 | 1.46 |
| 营运能力 | | | | |
| 资产周转率 | 0.47 | 0.52 | 0.60 | 0.67 |
| 存货周转率 | 4.40 | 3.50 | 3.87 | 3.72 |
| 应收账款周转率 | 2.52 | 2.68 | 2.55 | 2.60 |
| 每股资料 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.47 | 0.64 | 0.86 | 1.08 |
| 每股经营现金 | 0.86 | 0.61 | 0.81 | 1.03 |
| 每股净资产 | 4.20 | 4.36 | 5.22 | 6.30 |
| 每股股利 | 0.17 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 估值比率 | | | | |
| PE | 42.77 | 31.48 | 23.49 | 18.57 |
| PB | 4.78 | 4.61 | 3.85 | 3.19 |

投资评级定义

| 公司评级 | | 行业评级 | |
|------|------------------------------|------|------------------------|
| 强烈推荐 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上 | 看好 | 预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上 |
| 推 荐 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15% | 中性 | 预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平 |
| 中 性 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内 | 看淡 | 预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上 |
| 卖 出 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上 | | |

免责声明

张彬，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn