证券研究报告—动态报告

信息技术

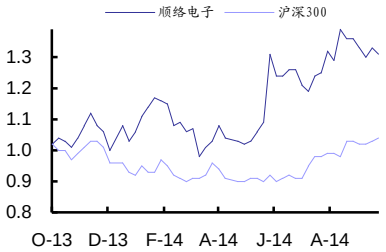
IT 硬件与设备

顺络电子（002138） 推荐

动态跟踪报告 （维持评级）

2014 年 10 月 16 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通（百万股）	370/318
总市值/流通（百万元）	7,517/6,451
上证综指/深圳成指	2,366/8,164
12 个月最高/最低元）	23.16/15.28

相关研究报告:

《顺络电子-002138-2014 年半年报点评：符合预期，NFC 值得期待》 ——2014-07-31

《顺络电子-002138-2014 年一季报点评：一季度业绩超预期，上半年展望乐观》 ——2014-04-18

《顺络电子-002138-重大事件快评：新产品多面开花，费用压力减小》 ——2014-03-17

《顺络电子-002138-财报点评：业绩符合预期，管理费用增长过快侵蚀利润》 ——2013-10-21

《顺络电子-002138-非公开发行预案点评：定增 6.57 亿投资主业，增强龙头领先优势》 ——2013-09-30

证券分析师：刘翔
电话：021-60875160
E-MAIL：liuxiang3@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512070002

证券分析师：卢文汉
电话：021-60933164
E-MAIL：luwh@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513070004

证券分析师：刘洵
E-MAIL：liuxun@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514090001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

公司快评

多点布局的长线牛股

- **电感主业竞争力持续增强，受益消费电子轻薄短小化趋势**

  智能手机、平板等电子产品快速增长的背景下，无线替代有线、产品轻薄短小、节电要求越来越高的趋势明确。公司为国内电感领域的龙头，当前已经成为国内外众多知名客户的战略供应商，和高通、MTK 等建立了良好的合作关系；轻薄短小趋势下行业壁垒不断提升，公司通过产品机构升级带来毛利率的持续提升，公司近几个季度以来的毛利率持续提升。

- **4G 手机出货量迅猛增长，物联网带来更大的成长空间**

  4G 手机比 3G 电感(老产品)用量增加 30%-70%，今年开始国内 4G 开始进入爆发期，全年出货量有望超过 1 亿部，未来 2 年也将是持续高增长的状态，4G 手机的普及将拉动电感需求的持续高增长。而物联网的发展，对无线传输的需求将持续带来对电感产品的更大的市场空间。

- **新品布局多，带来单机价值的大幅提升**

  公司正在将产品从电感拓展到 NFC 天线、PDS 天线、电子变压器等产品，单机销售价值可以实现从几元到几十元的 10 倍成长。其中 NFC 天线上半年已经实现近千万收入，随着 Apple Pay 的推出，NFC 的普及亦将加速；PDS 天线因较 LDS 天线具备工艺、成本优势，有望成为下一代天线技术的主流。

- **具备优秀管理团队，看好公司主营及新领域的拓展**

  顺络电子具备一支优秀的管理团队，电感领域的优势地位即是证明；受益 4G 手机普及及物联网的爆发，未来电感市场持续维持高成长，而随着公司产品结构的改善，公司的盈利成长速度会更快；电子变压器、NFC 瓷片/天线、PDS 天线等陆续成为重要的业绩增长点，因此的长期成长前景非常值得看好。

- **风险提示**

  白银价格大幅上涨；新业务发展低于预期。

- **维持“推荐”评级**

  我们预计公司 2014/2015/2016 年净利润分别为 2.33/3.21/4.36 亿元，同比增速为 55%/38%/36%，EPS 分别为 0.63/0.87/1.18 元，对应 2014-2016 年的市盈率分别为 32X、23X 和 17X，维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	745	1,020	1,327	1,818	2,568
(+/-%)	*35.3%*	*36.9%*	*30.1%*	*37.0%*	*41.3%*
净利润(百万元)	122	151	233	321	436
(+/-%)	*52.8%*	*23.2%*	*54.8%*	*37.5%*	*36.0%*
摊薄每股收益（元）	0.33	0.41	0.63	0.87	1.18
EBIT Margin	19.9%	16.9%	20.5%	20.2%	19.3%
净资产收益率（ROE）	10.3%	10.9%	15.1%	18.2%	21.1%
市盈率（PE）	61.4	49.9	32.2	23.4	17.2
EV/EBITDA			21.5	16.8	13.2
市净率（PB）	6.3	5.5	4.9	4.3	3.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 注：摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	144	144	195	176
应收款项	409	443	608	858
存货净额	154	212	286	400
其他流动资产	8	11	15	21
流动资产合计	**716**	**810**	**1103**	**1456**
固定资产	1265	1442	1568	1638
无形资产及其他	87	85	83	81
投资性房地产	60	60	60	60
长期股权投资	33	43	55	67
资产总计	**2160**	**2440**	**2869**	**3302**
短期借款及交易性金融负债	348	390	454	374
应付款项	126	163	243	358
其他流动负债	104	130	181	264
流动负债合计	**577**	**683**	**878**	**997**
长期借款及应付债券	143	143	143	143
其他长期负债	58	71	84	97
长期负债合计	**201**	**214**	**227**	**240**
负债合计	**778**	**897**	**1105**	**1237**
少数股东权益	3	2	1	(1)
股东权益	1379	1541	1763	2066
负债和股东权益总计	**2160**	**2440**	**2869**	**3302**

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.46	0.63	0.87	1.18
每股红利	0.25	0.19	0.27	0.36
每股净资产	4.20	4.16	4.77	5.58
ROIC	10%	13%	16%	19%
ROE	11%	15%	18%	21%
毛利率	33%	36%	0%	34%
EBIT Margin	17%	21%	20%	19%
EBITDA Margin	27%	30%	28%	26%
收入增长	37%	30%	37%	41%
净利润增长率	23%	55%	37%	36%
资产负债率	36%	37%	39%	37%
息率	1%	1%	1%	2%
P/E	44.1	32.2	23.4	17.2
P/B	4.8	4.9	4.3	3.6
EV/EBITDA	27.4	21.5	16.8	13.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	**1020**	**1327**	**1818**	**2568**
营业成本	680	849	1181	1695
营业税金及附加	6	4	5	6
销售费用	34	47	63	86
管理费用	124	155	202	284
财务费用	13	19	21	21
投资收益	3	4	4	4
资产减值及公允价值变动	(9)	(9)	(6)	(6)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	158	248	343	473
营业外净收支	2	2	4	3
利润总额	**160**	**250**	**347**	**476**
所得税费用	10	18	28	43
少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(3)
归属于母公司净利润	**151**	**233**	**321**	**436**

现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	**151**	**233**	**321**	**436**
资产减值准备	4	(4)	1	0
折旧摊销	95	120	145	165
公允价值变动损失	9	9	6	6
财务费用	13	19	21	21
营运资本变动	26	(22)	(98)	(160)
其它	(4)	3	(2)	(2)
经营活动现金流	**280**	**339**	**373**	**446**
资本开支	(467)	(300)	(276)	(239)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(500)**	**(310)**	**(288)**	**(251)**
权益性融资	95	0	0	0
负债净变化	86	0	0	0
支付股利、利息	(82)	(72)	(98)	(134)
其它融资现金流	138	42	64	(80)
融资活动现金流	**242**	**(29)**	**(34)**	**(214)**
现金净变动	**21**	**0**	**51**	**(19)**
货币资金的期初余额	122	144	144	195
货币资金的期末余额	144	144	195	176
企业自由现金流	(171)	51	109	218
权益自由现金流	53	75	153	119

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机

构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郦　彬	021-6093 3155	闫　莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马　韬	021-60933157		
林　虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		**大宗商品研究**		**互联网**	
董德志	021-60933158	马　韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵　婧	021-60875174	郦　彬	021-6093 3155	郑　剑	010-88005307
刘鹏 09587	021-60875161	郑　东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		**社会服务(酒店、餐饮和休闲)**		**家电**	
张其立	0755-82139908	曾　光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟　潇	0755-82132098	曾　婵	0755-82130646
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
通信服务		**电子**		**环保与公共事业**	
程　成	0755-22940300	刘　翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐　强	010-88005329
军工		**机械**		**非金属及建材**	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈　玲	021-60875162	刘　宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
房地产		**食品饮料**		**汽车及零配件**	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙　飞	0755-82133920		
电力设备				**建筑工程**	
杨敬梅	021-60933160			邱　波	0755-82133390
				刘　萍	0755-22940678
传媒与文化		**零售、纺织服装及快销品**		**基础化工**	
陈财茂	010-88005322	朱　元	021-60933162	李云鑫	021-60933142
		郭陈杰	021-60875168		
农林牧渔		**轻工造纸**			
杨天明	021-60875165	邵　达	0755-82130706		
赵　钦	021-60933163				
银行		**金融工程**			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周　琦	0755-82133568		
		钱　晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏　宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	李　佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原　祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	郑　灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄　艺	010-66020272 18611847166	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨　柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	吴　国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		储贻波	18930809296	刘紫微	13828854899
		倪　婧	18616741177	许樱之	18688989863
				黄明燕	18507558226