2015 年 2 月 27 日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw

目标价(元) 28.0

顺络电子(002138.SZ) 买入（Buy）

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2015/2/26)	22.04
深证成指(2015/2/26)	11750.78
股价 12 个月高/低	22.85/15.6
总发行股数(百万)	370.47
A 股数(百万)	317.78
A 市值(亿元)	81.65
主要股东	金倡投资有限公司(25.20%)
每股净值(元)	5.71
股价/账面净值	3.86

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	8.8	7.4	27.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-09-27	15.81	买入
2014-04-17	17.28	买入
2014-07-30	20.10	买入

产品组合

片式电感系列	99.10%
其它	0.90%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.2%
一般法人	42.2%

股价相对大盘走势

2014 净利润增长超 4 成，毛利率提升

结论与建议：

公司2014业绩同比增长超过4成，且毛利率水平水平达到36.4%，为历史最佳水平，反映出LED照明、智能终端对于电感需求旺盛的态势。长期来看，我们认为随着多核、多模机智能手机普及以及LED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超国际竞争对手的阶段，持续的产能扩张以及切入天线市场将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2015-2016年可实现净利润为2.8亿元和3.6亿元，同比增长30%和29%，对应EPS0.74元和0.96元，目前股价对应PE为30倍和23倍。估值水平较业绩增长而言偏低，给予“买入”投资建议。

- **2014净利润快速增长，毛利率新高：** 2014公司实现营收11.6亿元,YOY增长14%;实现净利润2.1亿元,YOY增长41.1%,EPS0.6元，公司拟每十股转增十股。第四季度单季，公司实现营收2.8亿元，YOY增长4.7%，实现净利润4700万元，YOY增长36.3%，公司业绩符合预期，2014年公司净利润大幅增长的一方面来源于手机、平板等消费电子行业的持续增长，带动公司营收稳定提升；另一方面则源于产品技术的升级带来的毛利率提升，公司综合毛利率36.4%,较上年同期上升3.1个百分点，为2011年以来新高，其中4Q14毛利率达到36.3%，较上年同期高出2.6个百分点，毛利率明显提升是公司净利润增速快于营收增速的主要原因。
- **产能持续扩张**：公司定增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，预计产能将于2014-2015年持续释放。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。
- **盈利预测和投资建议**：维持此前盈利预测，预计公司2015-2016年可实现净利润为2.8亿元和3.6亿元，同比增长30%和29%，对应EPS0.74元和0.96元，目前股价对应PE为30倍和23倍，考虑到手机轻薄化以及LED需求增长带动电感需求的提升速度较快，我们认为公司作为行业龙头将有超越行业增长的表现，给予“买入”投资建议。

年度截止 12 月 10 日		2012	2013	2014F	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	122	151	213	276	356
同比增减	%	52.78	23.19	41.14	29.55	29.01
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.33	0.41	0.57	0.74	0.96
同比增减	%	52.78	23.19	41.14	29.55	29.01
市盈率(P/E)	X	66.71	54.15	38.37	29.62	22.96
股利 (DPS)	RMB 元	0.20		0.20	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	0.91	0.00	0.91	1.13	1.36

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014F	2015E	2016E
营业收入	745	1020	1163	1486	1912
经营成本	509	680	739	943	1226
营业税金及附加	3	6	8	9	12
销售费用	27	34	42	49	63
管理费用	60	124	133	169	195
财务费用	7	13	14	19	21
资产减值损失	5	9	12	9	9
投资收益	0	3	4	12	12
营业利润	134	158	218	298	398
营业外收入	7	10	29	26	20
营业外支出	0	8	10	0	0
利润总额	141	160	238	324	418
所得税	18	10	27	49	63
少数股东损益	0	-1	-2	0	0
归属于母公司所有者的净利润	122	151	213	276	356

附二：合并资产负债表 6

百万元	2012	2013	2014F	2015E	2016E
货币资金	122	144	141	190	401
应收账款	237	310	385	424	466
存货	173	154	200	230	265
流动资产合计	628	716	905	1086	1431
长期股权投资	0	33	57	57	57
固定资产	712	1084	1249	1773	2323
在建工程	172	181	351	246	258
非流动资产合计	992	1445	1844	2287	2815
资产总计	1620	2160	2750	3373	4246
流动负债合计	351	577	511	485	539
非流动负债合计	78	201	123	147	162
负债合计	429	778	634	633	701
少数股东权益	0	3	1	1	1
股东权益合计	1191	1379	2114	2739	3544
负债及股东权益合计	1620	2160	2750	3373	4246

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014F	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	211	283	234	199	365
投资活动产生的现金流量净额	-221	-505	-587	-308	-372
筹资活动产生的现金流量净额	80	268	322	158	218
现金及现金等价物净增加额	68	42	-28	49	211

1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務.不是.個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司.不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證@。此份報告.不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。