

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)

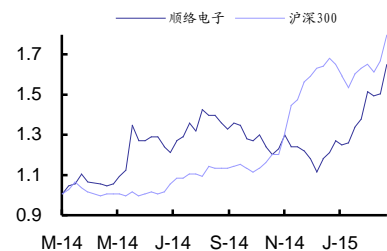
买入

公司快评

(维持评级)

2015年03月25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)	10,421/8,943
上证综指/深圳成指	3,691/12,801
12个月最高/最低元)	28.80/15.28

相关研究报告:

《顺络电子-002138-动态跟踪报告:多点布局的长线牛股》——2014-10-16
 《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 年一季度报点评: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

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: 刘洵

电话: 021-60933151

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

老产品结构升级,新业务多点开花

●老产品结构升级

公司为我国片式电感龙头,市场份额国内第一,世界前三。电子整机产品“短小轻薄”的趋势要求公司推出的片感越来越小型化、轻薄化。目前,公司的片感产品以 0402 和 0201 为主。其中,0201 价格比 0402 高 50%,而体积仅为 0402 的 21%。随着 0201 占比的不断提升,公司传统业务的盈利水平将稳步上行。此外,公司 01005 系列产品也已送样,预计下半年有望开始贡献收入,目前 01005 片感只有村田和顺络能做,体现了公司的技术实力。一部 4G 手机上电感的用量 5-8 块钱,比 3G 手机多 40%-80%,且以 0201 和 01005 为主。4G 手机上量,对公司业绩将产生正面影响。

●新业务多点开花

除传统片感业务外,公司自去年起,积极布局 NFC 天线、PDS 天线、电子变压器、氧化锆后盖等新品,单机销售价值可望实现从几元到几十元的增长。其中,NFC 天线,公司是国内唯一进入高通、MTK 的 BOM 的供应商;PDS 天线,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,客户方面也已突破联想和华为;氧化锆后盖,子公司东莞信柏独家给华为供货。Apple Watch 率先导入陶瓷后盖,预计将点燃市场对陶瓷材料的热情,公司也将从中受益。

●军工电子,开启新的征程

军工电子涉及国家安全,重要性不言而喻,有望成为公司未来新的增长点。我国军用高新电子领域,国产化率不到 30%,未来存在极大的替代空间。公司的子公司迅达电子是国内最大的高频片式绕线电感生产企业之一,随着贵阳新建厂房的落成并将于今年 5 月份投产,公司军工业务将开启新的征程。

●维持“买入”评级

受益 4G 手机普及及物联网的爆发,未来电感市场将维持高速增长,而随着公司产品结构的改善,盈利成长速度会更快。新产品电子变压器、NFC 瓷片/天线、PDS 天线、氧化锆后盖等将陆续成为重要的业绩增长点,军工电子业务也将打开公司的长期成长空间。我们预计公司 15-17 年净利润 302/381/473 百万元, EPS 0.82/1.03/1.28 元,同比分别增长 41.9%、26.3%、24.0%,对应于 15-17 年的 PE 分别为 34X、27X 和 22X,维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,020	1,163	1,566	1,987	2,581
(+/-%)	36.9%	14.0%	34.7%	26.9%	29.9%
净利润(百万元)	151	213	302	381	473
(+/-%)	23.2%	41.1%	41.9%	26.3%	24.0%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.57	0.82	1.03	1.28
EBITMargin	16.9%	20.7%	20.5%	21.2%	20.3%
净资产收益率(ROE)	10.9%	10.1%	13.2%	15.1%	16.8%
市盈率(PE)		49.4	34.8	27.5	22.2
EV/EBITDA		30.9	24.4	19.2	16.1
市净率(PB)		4.97	4.6	4.2	3.7

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)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	141	177	272	471
应收款项	488	558	681	884
存货净额	200	238	303	388
其他流动资产	76	102	129	168
流动资产合计	905	1074	1385	1911
固定资产	1600	1756	1854	1896
无形资产及其他	88	86	84	82
投资性房地产	99	99	99	99
长期股权投资	57	67	79	91
资产总计	2750	3082	3502	4079
短期借款及交易性金融负债	189	200	200	200
应付款项	146	190	243	327
其他流动负债	176	221	279	373
流动负债合计	511	611	721	900
长期借款及应付债券	64	64	64	64
其他长期负债	59	72	85	98
长期负债合计	123	136	149	162
负债合计	634	747	870	1062
少数股东权益	1	39	107	209
股东权益	2114	2296	2525	2808
负债和股东权益总计	2750	3082	3502	4079

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.57	0.82	1.03	1.28
每股红利	0.23	0.33	0.41	0.51
每股净资产	5.71	6.20	6.82	7.59
ROIC	10%	12%	15%	17%
ROE	10%	13%	15%	17%
毛利率	36%	36%	36%	35%
EBIT Margin	21%	21%	21%	20%
EBITDA Margin	31%	30%	30%	28%
收入增长	14%	35%	27%	30%
净利润增长率	41%	42%	26%	24%
资产负债率	23%	26%	28%	31%
息率	1%	1%	1%	2%
P/E	49.4	34.8	27.5	22.2
P/B	5.0	4.6	4.2	3.7
EV/EBITDA	30.9	24.4	19.2	16.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1163	1566	1987	2581
营业成本	739	1002	1272	1677
营业税金及附加	8	5	5	6
销售费用	42	56	69	86
管理费用	133	182	221	286
财务费用	14	9	9	9
投资收益	4	4	4	4
资产减值及公允价值变动	(12)	(12)	(6)	(6)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	218	304	409	514
营业外净收支	20	20	4	3
利润总额	238	324	413	516
所得税费用	27	23	33	46
少数股东损益	(2)	(1)	(2)	(3)
归属于母公司净利润	213	302	381	473

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	213	302	381	473
资产减值准备	3	(6)	1	0
折旧摊销	120	140	172	193
公允价值变动损失	12	12	6	6
财务费用	14	9	9	9
营运资本变动	(136)	(37)	(92)	(136)
其它	(4)	44	67	102
经营活动现金流	207	456	536	639
资本开支	(442)	(300)	(276)	(239)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(467)	(310)	(288)	(251)
权益性融资	640	0	0	0
负债净变化	(79)	0	0	0
支付股利、利息	(85)	(121)	(153)	(189)
其它融资现金流	(56)	11	0	0
融资活动现金流	257	(110)	(153)	(189)
现金净变动	(3)	35	96	198
货币资金的期初余额	144	141	177	272
货币资金的期末余额	141	177	272	471
企业自由现金流	(220)	102	192	296
权益自由现金流	(355)	104	183	288

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	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 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	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	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%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	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
林虎	010-88005302	马韬	021-60933157		
		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	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
贺平鸽	0755-82133396	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
林小伟	0755-22940022	钟潇	0755-82132098		
邓周宇	0755-82133263				
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			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
		成尚汶	010-88005315	刘宏	0755-22940109
房地产		食品饮料		汽车及配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
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		
		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)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 18516250266	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	82130833-701503 18682071096
						xiaxue@guosen.com	
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				