证券研究报告

电子

推荐(首次)

证券分析师

刘舜逢

投资咨询资格编号:S1060514060002
电话 0755-22625254
邮箱 LIUSHUNFENG669@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

顺络电子(002138)

传统电感产品升级，新业务含苞待放

事项：

近日公司公布 2015 年中报，我们参加了公司举行的投资人交流会。1H15 公司实现营收 5.79 亿元（+5.75% YoY），归属母公司股东净利润 1.18 亿元（+12.73% YoY），每股收益 0.16 元。

平安观点:

- **公司简介：**顺络电子是国内片式电感行业的龙头企业，主要生产和销售电感元器件，广泛应用于通讯、消费电子、汽车电子和 LED 照片等领域。公司电感产品占全球市场份额超过 16%，2014 年公司叠层电感、绕线式功率电感的产能居于全球第二。公司拥有坚实的优质客户群，包括三星、华为、联想等一流消费电子厂商。另外，电感行业存在较高技术、市场壁垒，新进入者需要较长时间的产品验证才有可能获得客户认可。2015H1 公司电感产品收入贡献占比达到 80%以上。

- **传统电感业务产品持续升级：**过去公司抓住消费电子供应链国产化的市场机遇，依靠公司内生性技术的积累和创新，赢得国内外知名手机品牌商（如华为、联想、三星、HTC 等）的青睐。近年公司紧密跟随消费电子产品轻薄化趋势，不断研发创新出小尺寸、高容值的高价值电感产品，如 0201（体积约为过去主流 0402 电感的 30%左右，而价格高出 50%）、01005（应用在 iPhone6 的电感，目前只有村田和顺络能生产）等微小型电感。我们认为，公司传统电感业务有望通过产品升级，促进公司整体毛利率上升。

- **新型电子变压器、NFC 等新业务含苞待放：**公司在 2014 年积极布局 NFC 天线、新型电子变压器、无线充电线圈等新品，主要因为看好 LED 照明新兴市场的发展，以及 NFC 天线有望成为手机标配零件带来的市场潜力。而且公司新型电子变压器采用自动化设备生产，具备更优良的一致性和稳定性，具备明显的市场竞争力。我们认为，公司有望复制过去依靠技术创新赢得市场的道路，对新产品的推广和性能提升再次发力，侧面助力公司实现较快增长。

- **投资策略：**我们预计公司 2015 年、2016 年营收可达到 13.01 亿元、14.97 亿元，同比增长 11.9%、15.1%，对应的 EPS 分别为 0.38 元、0.48 元，对应 PE 为 33.15、25.96 倍，我们首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

- **风险提示：**消费电子市场景气度下滑，公司新产品推广力度低于预期。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	716	905	1330	1587
现金	144	141	549	632
应收账款	310	385	393	503
其他应收款	4	5	5	7
预付账款	8	7	10	10
存货	154	200	187	237
其他流动资产	95	166	186	199
非流动资产	1445	1844	1942	2094
长期投资	33	57	81	106
固定资产	1084	1249	1351	1493
无形资产	87	88	93	97
其他非流动资产	241	451	416	399
资产总计	2160	2750	3272	3681
流动负债	577	511	765	893
短期借款	336	133	482	510
应付账款	83	95	99	114
其他流动负债	159	283	184	269
非流动负债	201	123	113	105
长期借款	143	64	55	47
其他非流动负债	58	59	59	59
负债合计	778	634	879	999
少数股东权益	3	1	0	-1
股本	328	370	741	741
资本公积	628	1182	812	812
留存收益	423	562	776	1065
归属母公司股东权益	1379	2114	2393	2684
负债和股东权益	2160	2750	3272	3681

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	283	234	327	427
净利润	150	211	277	354
折旧摊销	95	120	118	139
财务费用	13	14	6	11
投资损失	-3	-4	-5	-3
营运资金变动	26	-114	-70	-75
其他经营现金流	2	6	0	0
投资活动现金流	-505	-587	-210	-289
资本支出	475	486	73	128
长期投资	-30	-44	-24	-24
其他投资现金流	-60	-144	-162	-185
筹资活动现金流	268	322	-58	-83
短期借款	176	-203	0	0
长期借款	86	-79	-10	-8
普通股增加	14	42	0	0
资本公积增加	102	554	0	0
其他筹资现金流	-111	7	-49	-75
现金净增加额	42	-28	58	55

利润表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1020	1163	1301	1497
营业成本	680	739	807	884
营业税金及附加	6	8	5	8
营业费用	34	42	47	53
管理费用	124	133	134	157
财务费用	13	14	6	11
资产减值损失	9	12	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	4	5	3
营业利润	158	218	307	387
营业外收入	10	29	13	15
营业外支出	8	10	10	6
利润总额	160	238	315	397
所得税	10	27	38	42
净利润	150	211	277	354
少数股东损益	-1	-2	-1	-2
归属母公司净利润	151	213	278	356
EBITDA	281	366	444	550
EPS（元）	0.46	0.57	0.38	0.48

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	36.9	14.0	11.9	15.1
营业利润(%)	17.9	38.3	40.4	26.3
归属于母公司净利润(%)	23.2	41.1	30.9	27.7
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	33.3	36.4	37.9	40.9
净利率(%)	14.7	18.1	21.3	23.7
ROE(%)	10.9	10.0	11.6	13.2
ROIC(%)	9.0	9.0	9.6	11.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	36.0	23.1	26.9	27.1
净负债比率(%)	25.1	5.3	0.1	-2.2
流动比率	1.2	1.8	1.7	1.8
速动比率	1.0	1.4	1.5	1.5
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	3.7	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	8.2	8.3	8.3	8.3
每股指标（元）	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.29	0.38	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.32	0.44	0.58
每股净资产(最新摊薄)	1.86	2.85	3.23	3.62
估值比率	-	-	-	-
P/E	61.23	43.38	33.15	25.96
P/B	6.70	4.37	3.86	3.44
EV/EBITDA	34.34	25.6	20.9	16.8

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033