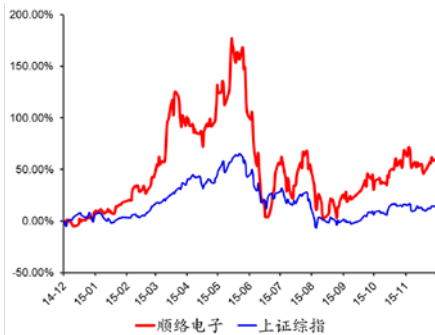


2015年12月21日

**——顺络电子（002138）调研报告**

评级：推荐

**公司股价最近 52 周走势：**

**相关研究报告：**
**顺络电子（002138）深度报告：巩固已有优势，布局新兴产业 15-10-20**
**顺络电子（002138）季报点评：内生业务增长持续，外延布局即将放量 15-10-27**
**报告作者：**

牧原

执业证书编号：S0590515040002

**联系人：**

牧原，张立新

电话：0510-82833217

Email: muy@glsc.com.cn

[zhanglx@glsc.com.cn](mailto:zhanglx@glsc.com.cn)
**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，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

**事件：**

日前，针对顺络的发展战略和规划，我们同公司进行了深入探讨。

**点评：**

- **系列产品积累深厚技术。**公司主营片式电感以及一系列相关电子元件，处于国际前三、国内领先的水平。新型主打产品 0201 和 01005 小型精密电感，在参数水平上已经达到了同行业优势地位。公司系列产品广泛的应有于消费类电子、汽车电子和 LED 照明等领域。
- **深耕行业营造广泛客户网络。**公司拥有国际一流客户群，全面覆盖国内外知名电子企业，包括华为、联想、博世、高通、富士康等等。稳定的客户网络不仅能够带来平稳的现金流，而且能够借此提升公司的品牌溢价，保持行业超额的毛利率。
- **优秀服务促进市场份额。**公司产品处于电子产业链上游，处于终端的需求信息传递的末端，传统企业响应速度较慢，大约 3-6 个月。顺络利用产业链集群和优秀供应链管理，在保证产品质量的前提下，大大缩短下游需求响应时间至 1-2 周。下游客户基于规模和服务，不断扩大对公司产品的采购份额。
- **质量保证和认证资质助力军工领域。**公司在贵阳投资 10 亿生产绕线式片感，主要供应军工领域。子公司顺络迅达拥有完整的认证资质，同时多年的市场考验，产品工艺和质量已然成熟。项目已投入量产阶段，享受国家税收等优惠政策，有望成为新的业绩增长点。
- **维持“推荐”评级。**我们预计 15、16、17 年 EPS 分别为 0.35 元、0.45 元、0.60 元，对应 PE 分别为 43 倍、33 倍、25 倍，公司目前的传统业务发展势头依然强劲，产能不断扩大，未来三年的公司前景看好，综合参照行业发展态势，以及公司在细分行业的龙头地位，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**大环境经济放缓导致达不到经营目标的风险；

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

更新日期: 15/12/21

利润表	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,162.5	1,332.3	1,656.0	2,187.6
YOY(%)	14.0%	14.6%	24.3%	32.1%
营业成本	739.3	838.0	1,028.4	1,349.7
营业税金及附加	8.4	7.3	9.0	11.9
销售费用	41.6	47.7	59.3	78.3
占营业收入比(%)	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
管理费用	132.5	140.6	174.8	230.9
占营业收入比(%)	11.4%	10.6%	10.6%	10.6%
EBIT	248.8	308.9	394.7	526.9
财务费用	13.9	8.1	10.1	12.3
占营业收入比(%)	1.2%	0.6%	0.6%	0.6%
资产减值损失	11.8	8.4	8.4	8.4
投资净收益	3.6	0.0	0.0	0.0
营业利润	218.5	282.2	366.0	496.1
营业外净收入	19.7	18.8	18.8	18.8
利润总额	238.2	301.0	384.9	514.9
所得税	27.3	45.1	57.7	77.2
所得税率(%)	11.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	210.9	255.8	327.1	437.7
占营业收入比(%)	18.1%	19.2%	19.8%	20.0%
少数股东损益	-1.9	-2.3	-3.0	-4.0
归属母公司净利润	212.8	258.2	330.1	441.7
YOY(%)	41.1%	21.3%	27.9%	33.8%
EPS (元)	0.29	0.35	0.45	0.60

主要财务比率	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	14.0%	14.6%	24.3%	32.1%
营业利润	38.3%	29.2%	29.7%	35.5%
净利润	41.1%	21.3%	27.9%	33.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	36.4%	37.1%	37.9%	38.3%
净利率(%)	18.1%	19.2%	19.8%	20.0%
ROE(%)	10.1%	11.3%	13.2%	15.8%
ROA(%)	9.4%	11.3%	12.5%	15.3%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	178.5%	203.8%	190.0%	228.6%
速动比率	119.7%	122.3%	126.8%	146.2%
资产负债率%	19.9%	16.7%	20.8%	19.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	44.0%	48.6%	52.5%	63.5%
应收账款周转天数	151.6	117.5	155.3	132.2
存货周转天数	98.9	107.7	107.2	113.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.29	0.35	0.45	0.60
每股净资产	1.61	1.86	2.85	3.08
估值比率				
P/E	51.7	42.6	33.3	24.9
P/B	5.2	4.8	4.4	3.9

资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E
现金	52.2	13.3	16.6	21.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	495.4	461.2	727.3	842.4
存货	200.3	247.3	302.0	418.9
其他流动资产	68.5	68.5	68.5	68.5
<b>流动资产总额</b>	<b>816.4</b>	<b>790.3</b>	<b>1,114.4</b>	<b>1,351.7</b>
固定资产净值	1,083.6	1,248.6	1,384.4	1,485.2
减:资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	1,083.6	1,248.6	1,384.4	1,485.2
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	181.2	351.3	351.3	351.3
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>固定资产总额</b>	<b>1,264.8</b>	<b>1,599.9</b>	<b>1,735.8</b>	<b>1,836.5</b>
无形资产	129.8	118.9	107.9	96.9
长期股权投资	57.0	57.0	57.0	57.0
其他长期资产	373.6	173.9	138.4	103.3
<b>资产总额</b>	<b>2,641.7</b>	<b>2,740.0</b>	<b>3,153.4</b>	<b>3,445.4</b>
循环贷款	133.0	53.3	191.7	137.9
应付款项	268.1	278.2	338.6	397.0
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	11.6	56.3	56.3	56.3
<b>流动负债</b>	<b>412.7</b>	<b>387.9</b>	<b>586.6</b>	<b>591.3</b>
长期借款	64.2	64.2	64.2	64.2
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	113.3	68.5	68.5	68.5
<b>负债总额</b>	<b>525.9</b>	<b>456.4</b>	<b>655.1</b>	<b>659.8</b>
少数股东权益	1.3	(1.0)	(4.0)	(8.0)
股东权益	2,115.7	2,283.6	2,498.3	2,785.6
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,641.7</b>	<b>2,740.0</b>	<b>3,153.4</b>	<b>3,445.4</b>

现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E
税后利润	210.9	255.8	327.1	437.7
加: 少数股东损益	(1.9)	(2.3)	(3.0)	(4.0)
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	120.2	218.4	253.6	288.3
营运资金的变动	(93.6)	(2.3)	(258.2)	(169.1)
<b>经营活动现金流</b>	<b>237.5</b>	<b>471.9</b>	<b>322.5</b>	<b>556.9</b>
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(586.6)	(335.3)	(335.3)	(335.3)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(586.6)</b>	<b>(335.3)</b>	<b>(335.3)</b>	<b>(335.3)</b>
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0
公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	31.4	62.9	74.1	87.9
循环贷款前的现金流量	(38.5)	(95.8)	(122.3)	(162.5)
循环贷款的增加(减少)	360.7	(79.6)	138.4	(53.8)
<b>融资活动现金流</b>	<b>322.2</b>	<b>(175.5)</b>	<b>16.1</b>	<b>(216.2)</b>
<b>现金净变动额</b>	<b>(24.7)</b>	<b>(38.9)</b>	<b>3.2</b>	<b>5.3</b>

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**北京**

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 1 号楼 2401 室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

**国联证券投资评级:**

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级, 提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

**免责声明:**

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。