

2016年2月29日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 13.0

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2016/2/29)	11.15
深证成指(2016/2/29)	9097.36
股价 12 个月高/低	39.93/9.43
总发行股数(百万)	740.94
A 股数(百万)	723.39
A 市值(亿元)	80.66
主要股东	金倡投资有限公司(25.20%)
每股净值(元)	3.25
股价/账面净值	3.43
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.2 -22.0 -9.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

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	3.0%
一般法人	39.7%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 10 日		2013	2014F	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	151	213	263	330	410
同比增减	%	23.19	41.14	23.76	25.30	24.24
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.20	0.29	0.36	0.45	0.55
同比增减	%	23.19	41.14	23.76	25.30	24.24
市盈率(P/E)	X	53.66	38.02	30.72	24.52	19.73
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.10	0.10	0.20	20
股息率 (Yield)	%	0.00	0.92	0.92	1.83	1.83

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

顺络电子(002138.SZ)

买入 (Buy)

3Q15 净利润增速加快

结论与建议:

公司2015业绩同比增长24%, 4Q15单季度营收创历史新高, 且毛利率水平继续维持高位, 为历史最佳水平。并且公司1Q16业绩展望良好, 同比增长4成以上, 长期来看, 除电感产品的持续产能扩张、结构升级外, 公司NFC、电子陶瓷产品均具有较强的增长潜力, 业绩持续增长可期。预计公司2016-2017年可实现净利润为3.3亿元和4.1亿元, 同比增长25%和24%, 对应EPS0.45元和0.55元, 目前股价对应PE为24倍和19倍, 考虑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。

- 全年业绩快速提升:** 受益于智能机轻薄化趋势以及LED需求的提升, 2015年公司实现营收13.2亿元, YOY增长13.5%;实现净利润2.6亿元, YOY增长23.8%, EPS0.41元, EPS0.36元。从毛利率来看, 2015年公司综合毛利率36.5%, 较上年同期上升0.1个百分点反应包括0201、01005等相对高毛利电感产品结构的提升, 另外, 随着公司产销规模的增长, 公司2015年期间费用15.1%, 较2014年下降1个百分点, 进一步推升净利润增长。
- 4Q15营收新高, 净利润同期新高:** 4Q15公司实现营收3.8亿元, YOY增长34%, 实现净利润7010万元, YOY增长51%。单季度公司营收创历史新高, 同时净利润也为历史同期的新高。
- 1Q16业绩增展望良好, NFC、电子陶瓷产品期待放量:** 公司预计1Q16净利润6665万元-8094万元, YOY增长40-70%, 反应终端需求良好, 特别是包括精密小型电感、微波器件、陶瓷指纹解锁产品、NFC天线等新产品正处于快速成长阶段, 公司全年业绩快速增长可期。
- 盈利预测和投资建议:** 维持此前盈利预测, 预计公司2016-2017年可实现净利润为2.5亿元和3亿元, 同比增长25%和24%, 对应EPS0.45元和0.55元, 目前股价对应PE为24倍和19倍, 考虑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。

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

附一：合并损益表

百万元	2013	2014F	2015	2016E	2017E
营业收入	1020	1163	1319	1675	2094
经营成本	680	739	838	1064	1328
营业税金及附加	6	8	5	7	9
销售费用	34	42	43	55	67
管理费用	124	133	144	178	224
财务费用	13	14	13	17	21
资产减值损失	9	12	8	5	5
投资收益	3	4	-1	0	0
营业利润	158	218	268	350	441
营业外收入	10	29	23	26	20
营业外支出	8	10	1	2	0
利润总额	160	238	290	374	461
所得税	10	27	28	45	51
少数股东损益	-1	-2	-2	-1	0
归属于母公司所有者的净利润	151	213	263	330	410

附二：合并资产负债表 6

百万元	2013	2014F	2015	2016E	2017E
货币资金	144	141	202	295	384
应收账款	310	385	493	617	759
存货	154	200	207	238	271
流动资产合计	716	905	1036	1223	1430
长期股权投资	33	57	55	55	55
固定资产	1084	1249	1727	1986	2344
在建工程	181	351	218	229	247
非流动资产合计	1445	1844	2203	2512	2944
资产总计	2160	2750	3240	3735	4375
流动负债合计	577	511	669	810	988
非流动负债合计	201	123	162	187	648
负债合计	778	634	831	996	1636
少数股东权益	3	1	-1	-2	-2
股东权益合计	1379	2114	2409	2738	2738
负债及股东权益合计	2160	2750	3240	3735	4375

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014F	2015	2016E	2017E
经营活动产生的现金流量净额	283	234	355	311	371
投资活动产生的现金流量净额	-505	-587	-328	-371	-398
筹资活动产生的现金流量净额	268	322	28	153	116
现金及现金等价物净增加额	42	-28	54	93	89

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。