

## 证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

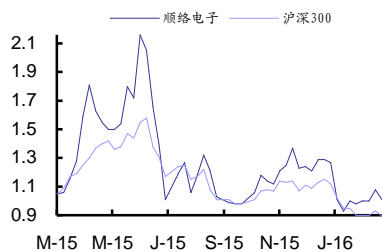
**顺络电子 (002138)**
**买入**

2015 年年报点评

(维持评级)

2016 年 03 月 01 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)	741/723
总市值/流通 (百万元)	8,417/8,256
上证综指/深圳成指	2,767/9,574
12 个月最高/最低元)	25.89/8.80

**相关研究报告:**

《顺络电子-002138-重大事件快评: 电感业务稳增长, 新品下半年逐步放量》——2015-08-10  
 《顺络电子-002138-公司快评: 老产品结构升级, 新业务多点开花》——2015-03-25  
 《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 年一季报点评: 一季度业绩超预期, 上半年展望乐观》——2014-04-18

**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: S0980515110001

**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。

**财报点评**

# 主业持续增长, 新业务迎收获季

**● 业绩维持较高增长态势**

2015 年全年, 公司实现营业收入 13.19 亿元, 同比增长 13.48%; 归属上市公司股东的净利润 2.63 亿元, 同比增长 23.76%; 基本每股收益 0.36 元。公司是我国片式电感龙头企业, 市场份额国内第一。公司电感主要应用在智能终端上, 为应对智能手机增速的下滑, 公司积极突破新的客户和市场, 包括智能电视、无人机、汽车、军工电子在内的增量市场有望接力智能机, 成为推动公司电感业务持续增长新的引擎。此外, 从毛利率方面来看, 报告期内, 公司综合毛利率为 36.62%, 同比微增 0.16%。我们预计, 随着 0201 及 01005 占比的提高, 公司整体电感业务的盈利水平还有进一步上行的空间。

**● 新业务有望迎来收获季**

报告期内, 公司坚持自主创新, 持续加大研发力度, 研发投入占营收的比例由去年的 4.25% 提升至 5.40%, 增加 1.15 个百分点。公司自主研发的主要方向包括超小型化精密片式电感、大电流功率型电感、NFC 天线、LTCC 元件、新型变压器、精密陶瓷结构件等。我们判断, 随着苹果、三星的移动支付产品相继入华, 公司的 NFC 天线业务有望进入收获季。同时, 公司的电子变压器项目也已扩建完毕, 可以广泛应用于各种电源及网通类产品, 具有广阔的市场空间。公司采用全自动化产线, 代替现有手工半自动模式, 产出的变压器具备一致性高, 可靠性好等优点, 随着下游客户的开拓, 今年也可望放量。此外, 在精密陶瓷结构件方面, 公司是国内不多的具备指纹识别陶瓷盖板、手机陶瓷后盖、穿戴式设备陶瓷配件量产能力的企业, 随着小米 5 (尊享版) 开始使用陶瓷机身, 公司必将受益陶瓷外观件市场的爆发。

**● 维持“买入”评级**

我们认为公司主业稳定增长, 新业务即将迎来收获季, 业绩成长空间打开, 具备长期投资价值。我们预计公司 16-18 年净利润为 332/428/540 百万元, EPS 0.45/0.58/0.73 元, 同比分别增长 26.2%、28.7%、26.3%, 对应于 16-18 年的 PE 分别为 25X、19X 和 15X, 维持公司“买入”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,163	1,319	1,667	2,126	2,664
(+/-%)	14.0%	13.5%	26.3%	27.5%	25.3%
净利润(百万元)	213	263	332	428	540
(+/-%)	41.1%	23.8%	26.2%	28.7%	26.3%
摊薄每股收益 (元)	0.29	0.36	0.45	0.58	0.73
EBITMargin	21.7%	22.9%	21.6%	21.8%	22.1%
净资产收益率 (ROE)	10.1%	10.9%	12.4%	14.2%	15.7%
市盈率 (PE)	39.6	31.8	25.3	19.7	15.6
EV/EBITDA			17.0	13.9	11.6
市净率 (PB)	4.0	3.5	3.1	2.8	2.4

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)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	202	282	479	799
应收款项	603	594	728	912
存货净额	207	243	315	382
其他流动资产	24	31	39	49
<b>流动资产合计</b>	<b>1036</b>	<b>1149</b>	<b>1561</b>	<b>2142</b>
固定资产	1945	2059	2121	2127
无形资产及其他	88	86	84	82
投资性房地产	115	115	115	115
长期股权投资	55	65	77	89
<b>资产总计</b>	<b>3240</b>	<b>3474</b>	<b>3958</b>	<b>4556</b>
短期借款及交易性金融负债	224	200	200	200
应付款项	191	194	252	322
其他流动负债	254	225	291	369
<b>流动负债合计</b>	<b>669</b>	<b>619</b>	<b>743</b>	<b>891</b>
长期借款及应付债券	12	12	12	12
其他长期负债	150	170	190	210
<b>长期负债合计</b>	<b>162</b>	<b>182</b>	<b>202</b>	<b>222</b>
<b>负债合计</b>	<b>831</b>	<b>801</b>	<b>944</b>	<b>1112</b>
少数股东权益	(1)	(2)	(3)	(6)
股东权益	2409	2675	3017	3449
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3240</b>	<b>3474</b>	<b>3958</b>	<b>4556</b>

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.36	0.45	0.58	0.73
每股红利	0.02	0.09	0.12	0.15
每股净资产	3.25	3.61	4.07	4.66
ROIC	11%	13%	15%	19%
ROE	11%	12%	14%	16%
毛利率	36%	37%	37%	37%
EBIT Margin	22%	22%	22%	22%
EBITDA Margin	33%	32%	32%	31%
收入增长	13%	26%	28%	25%
净利润增长率	24%	26%	29%	26%
资产负债率	26%	23%	24%	24%
息率	0%	1%	1%	1%
P/E	32.0	25.3	19.7	15.6
P/B	3.5	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	21.5	17.0	13.9	11.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>1319</b>	<b>1667</b>	<b>2126</b>	<b>2664</b>
营业成本	838	1057	1346	1681
营业税金及附加	5	8	11	13
销售费用	43	55	70	85
管理费用	144	187	236	295
财务费用	13	7	6	5
投资收益	(1)	2	2	2
资产减值及公允价值变动	(8)	(8)	(6)	(6)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	268	346	453	580
营业外净收支	22	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>290</b>	<b>356</b>	<b>463</b>	<b>590</b>
所得税费用	28	25	38	53
少数股东损益	(2)	(1)	(2)	(3)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>263</b>	<b>332</b>	<b>428</b>	<b>540</b>

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>263</b>	<b>332</b>	<b>428</b>	<b>540</b>
资产减值准备	(4)	(1)	0	0
折旧摊销	140	182	209	229
公允价值变动损失	8	8	6	6
财务费用	13	7	6	5
营运资本变动	125	(40)	(71)	(93)
其它	2	0	(2)	(3)
<b>经营活动现金流</b>	<b>535</b>	<b>481</b>	<b>570</b>	<b>679</b>
资本开支	(469)	(300)	(276)	(239)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(467)</b>	<b>(310)</b>	<b>(288)</b>	<b>(251)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(52)	0	0	0
支付股利、利息	(12)	(66)	(86)	(108)
其它融资现金流	122	(24)	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(7)</b>	<b>(90)</b>	<b>(86)</b>	<b>(108)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>61</b>	<b>81</b>	<b>196</b>	<b>320</b>
货币资金的期初余额	141	202	282	479
货币资金的期末余额	202	282	479	799
企业自由现金流	85	175	287	433
权益自由现金流	155	145	282	429

## 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**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
<b>固定收益</b>		<b>纺织/日化零售</b>		<b>互联网</b>	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
<b>医药生物</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
<b>通信服务</b>		<b>电子</b>		<b>环保与公共事业</b>	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	邵潇	0755-22940659
		蓝逸翔	021-60933164		
		马红丽	021-60875174		
<b>军工及主题投资</b>				<b>非金属及建材</b>	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
<b>房地产</b>		<b>食品饮料</b>			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
<b>电力设备新能源</b>		<b>化工</b>		<b>建筑工程</b>	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
<b>金融工程</b>		<b>轻工造纸</b>		<b>汽车及零部件</b>	
吴子昱	0755-22940607	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

**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 13817758288	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	
周瑞	13726685252	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		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	
王玮	13726685252	唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	18682071096
边祎维	13726685252	吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
夏坤	13726685252	储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				