

新产品新应用快速推进, 打开成长空间

顺络电子 (002138.SZ)

推荐 首次评级

投资要点:

1. 事件

我们对公司进行了持续的跟踪。

2. 我们的分析与判断

(一) 横向延伸, 打开十倍空间

公司是国内电感龙头, 国内排名第一, 全球排名前三 (前两名是 Murata、TDK)。公司电感主要应用于通讯、家电、汽车、军工等领域, 全球电感市场约 200-300 亿元。公司在电感技术上, 分别从产品和应用上做横向延伸: 在产品上, 公司从电感横向拓展至 NFC、电子变压器、精密陶瓷、无线充电线圈等新产品; 在下游应用上, 从通讯消费领域向汽车电子、军工电子等应用延伸。顺络在新产品新应用的延伸, 相应产品对应的市场空间从几百亿元增长至几千亿元, 打开十倍空间。

我们看好公司在新产品新应用上的横向延伸, 主要基于公司有过硬的电感技术平台和广泛的下游客户, 可以在老客户上拓展新产品。

(二) 新品快速推进, 成长无忧

目前, 公司主业电感保持稳健, 0201 和 01005 都是高毛利率电感, 叠层 0201 产品已批量出货, 成为主力; 01005 产品已完成大客户突破, 将推动电感向芯片级应用发展。

非电感业务快速推进, 助力公司高成长。陶瓷指纹解锁已出货 200 万套左右, 正处于放量中; 陶瓷外观件价值量高, 已经完成研发, 部分客户逐渐接受订单。NFC 天线在 NFC 支付兴起下大概率会放量。汽车电子产品已经是博世、德尔福等供应商, 优势明显。军工电子产品已经做了宇航级的产品, 品质可靠, 在国产化的驱动下, 可能实现翻番增长。

2016Q1 公司实现收入 3.36 亿元, 同比增长 28.48%; 归属上市公司股东的净利润 7577 万元, 同比增长 59%。同时, 公司预告上半年净利润为 1.66 亿-1.90 亿元, 同比增幅为 40%-60%。一季度已经展示成长性, 展望全年, 电感向高端渗透, 新品放量, 全年业绩预计保持较高速度增长。

(三) 股权优化, 董事长及管理层信心十足

近几个月, 公司股权持续优化, 今年 1 月份, 大股东金倡投资向董事长协议转让 4000 万股 (交易价格为 9.78 元/股)。4 月 28 日, 大股东金倡投资再次向董事长协议转让 3800 万股 (交易价格为 13.17 元/股)。此次交易完成后, 董事长持股大幅提升至 11.65%。对于管理层, 总裁施红阳、副总裁高海明、董秘徐佳自去年以来均对公司股份进行了增持。近几个月一系列股权动作均显示了董事长及管理层对公司发展信心。

3. 投资建议

我们看好公司电感业务向高端渗透, 新品业务快速增长。我们预计 2016/2017/2018 年 EPS 为 0.50/0.66/0.82 元, 首次给予推荐评级。

分析师

王莉 电子行业首席分析师

☎: (8610) 83574039

✉: wangli_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515070001

特此感谢

杨明辉

☎: (860755) 23987334

✉: yangminghui_yj@chinastock.com.cn

u

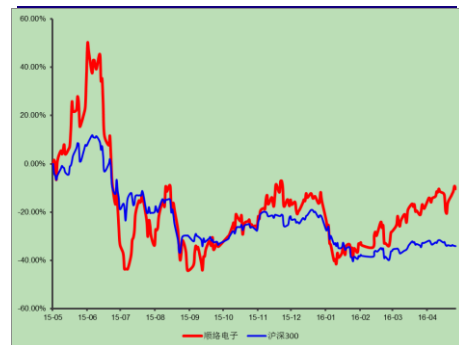
对报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2016.5.2

A 股收盘价(元)	14.96
总股本 (亿股)	7.41
实际流通 A 股 (亿股)	7.23
总市值 (亿元)	111

相对指数表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

表 1: 公司盈利预测

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	202	350	578	1077	营业收入	1319	1825	2370	2860
应收款项	603	778	1030	1257	营业成本	838	1159	1505	1816
存货净额	207	280	380	454	营业税金及附加	5	9	12	14
其他流动资产	24	56	90	83	销售费用	43	60	78	94
流动资产合计	1036	1464	2078	2870	管理费用	148	191	241	281
固定资产	1945	1989	2074	2125	财务费用	13	6	1	(9)
无形资产及其他	88	79	70	61	投资收益	(1)	2	2	1
投资性房地产	115	115	115	115	资产减值及公允价值变动	(8)	(10)	(10)	(9)
长期股权投资	55	74	88	98	其他收入	4	0	0	0
资产总计	3240	3721	4425	5270	营业利润	268	392	525	655
短期借款及交易性金融负债	224	253	222	233	营业外净收支	22	15	19	18
应付款项	191	230	313	389	利润总额	290	407	543	674
其他流动负债	254	258	377	469	所得税费用	28	41	54	67
流动负债合计	669	742	912	1091	少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(4)
长期借款及应付债券	12	12	12	12	归属于母公司净利润	263.4	369	493	610
其他长期负债	150	193	237	297					
长期负债合计	162	205	249	309	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
负债合计	831	946	1161	1400	净利润	263	369	493	610
少数股东权益	(1)	(3)	(6)	(11)	资产减值准备	(4)	96	7	3
股东权益	2409	2778	3270	3881	折旧摊销	140	210	257	295
负债和股东权益总计	3240	3721	4425	5270	公允价值变动损失	8	10	10	9
					财务费用	13	6	1	(9)
关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E	营运资本变动	125	(98)	(133)	(62)
每股收益	0.36	0.50	0.66	0.82	其它	2	(98)	(10)	(8)
每股红利	0.02	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	535	487	623	848
每股净资产	3.25	3.75	4.41	5.24	资本开支	(469)	(350)	(350)	(350)
ROIC	11%	13%	15%	16%	其它投资现金流	(0)	0	(0)	(0)
ROE	11%	13%	15%	16%	投资活动现金流	(467)	(368)	(364)	(360)
毛利率	36.5%	36.5%	36.5%	36.5%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	22%	22%	23%	23%	负债净变化	(52)	0	0	0
EBITDA Margin	32%	34%	33%	33%	支付股利、利息	(13)	0	0	0
收入增长	13%	38%	30%	21%	其它融资现金流	124	30	(31)	11
净利润增长率	24%	40%	34%	24%	融资活动现金流	(7)	30	(31)	11
资产负债率	26%	25%	26%	26%	现金净变动	61	148	228	499
息率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	141	202	350	578
P/E	42	30	23	18	货币资金的期末余额	202	350	578	1077
P/B	4.6	4.0	3.4	2.9	企业自由现金流	54	126	254	472
EV/EBITDA	26.4	18.2	14.2	11.8	权益自由现金流	126	151	222	491

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王莉，电子行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn