

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

顺络电子 (002138)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2016 年 07 月 05 日

定增+股权激励加速新一轮高增长

证券分析师: 刘翔 021-60875160 liuxiang3@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515110001
联系人: 马红丽 021-60875174 mahl@guosen.com.cn

事项:

公司公告: 拟以不低于 15.96 元/股的价格向不超过 10 名特定投资者非公开发行股票不超过 7100 万股, 募集资金总额不超过 11.311 亿元, 主要用于新型片式电感扩产项目、新型电子变压器扩产项目、微波器件产业化项目和精细陶瓷产品产业化项目。同时, 为进一步完善公司治理结构, 健全公司长效激励机制, 公司拟向共计 252 名激励对象授予限制性股票合计 1502 万股, 授予价格为 8.87 元/股。

评论:

■ 募集资金 11 亿扩产电感及储备新品, 加速打开新一轮高增长

公司此次非公开发行拟募集资金总额不超过 11.3 亿元, 扣除发行费用后将用于新型片式电感扩产项目、新型电子变压器扩产项目、微波器件产业化项目和精细陶瓷产品产业化项目。我们认为, 募投项目以公司拳头产品新型片式电感扩产项目为主, 彰显公司对于电感主业未来增长的信心, 新型变压器、微波器件、精细陶瓷相关新品已与世界级知名厂商建立合作关系, 且下游汽车电子、移动支付、通讯工程、工业控制、航空航天、节能照明等市场前景明朗, 公司前瞻性技术储备的产业转化有望顺利推进, 新品放量引领未来高增长。

新型片式电感: 在通信及消费电子、汽车电子等下游市场的带动下, 小型化、标准化、适合新技术发展方向的片式电感需求量将不断提升, 近年公司电感产品向小型化、精细化升级, 我们预计公司此次新型片式电感主要以高毛利、高壁垒的 0201 与 01005 型号为主, 公司盈利能力将显著提升。以前次募集资金投资项目实现收益情况为参照, 片式电感扩产项目实际投入 4.6 亿, 2016 年保守预计实现收益 1.15 亿, 投资利润比约 25%, 预计此次募投项目将增厚税后利润 1.67 亿。

新型电子变压器: 受益于消费类电子、家电、照明及通讯设备等行业市场的持续增长, 电子变压器增长较为迅速, 而随着节能低碳、绿色环保理念在各种工业生产中的运用, 电子变压器产业迎来其升级转型期, 公司新型变压器产品采用全自动化产线, 具备一致性高, 可靠性好等优点。此次扩产后年产能将达 2.54 亿只, 公司预计达产后平均税后利润 3604 万。

微波器件: 新增微波器件产能 6.4 亿只, 其中 LTCC 产品 5.4 亿只, NFC 产品 1 亿只。伴随 LTCC 产品应用领域的不断扩大, 以及移动支付市场的日益成熟, 下游市场将逐步打开, 预计项目达产后贡献年税后利润约 1 个亿。

精细陶瓷: 精细陶瓷产品投入以指纹识别盖板为主, 将新增陶瓷指纹片新增产能 10000 万片, 陶瓷外观件 100 万片, 预计达产后贡献年收入 3.7 亿, 税后利润 4061 万。

此次项目建设周期在 1.3-2.1 年左右，我们预计公司此次募投项目达产后有望增厚税后利润 3.4 个亿（以上测算未考虑产品价格下降的风险）。

表 1：此次非公开发行股票募集资金使用计划

项目名称	投资总额	项目产能	建设周期	投资回收期 (含建设期、税后)	内部收益率(税后)
新型片式电感扩产项目	66930	项目达产后将实现年产 279.66 亿只应用于消费类电子及汽车电子领域的片式电感类产品	项目分两期投资建设，25 个月建设实施完毕	4.94 年	27.54%
新型电子变压器扩产项目	13580	项目达产后将实现年产 2.54 亿只应用于消费类电子及汽车电子领域的电子变压器产品	项目分两期投资建设，24 个月建设实施完毕	4.39 年	33.09%
微波器件产业化项目	17080	项目达产后将实现年产 6.4 亿只微波器件产品，其中 LTCC 产品 5.4 亿只，NFC 产品 1 亿只	项目分两期投资建设，15 个月建设实施完毕	3.92 年	35.08%
精细陶瓷产品产业化项目	15520	项目达产后将新增精细陶瓷产品产能 10100 万片，其中，陶瓷指纹片新增产能 10000 万片，陶瓷外观件 100 万片	项目分两期投资建设，16 个月建设实施完毕	4.05 年	31.13%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 持续推出股权激励计划激励管理层及技术（业务）骨干

持续的技术创新、先进的管理效率是公司持续满足全球高端电子制造企业发展需要的保障，也是公司的核心竞争力。公司自上市以来，连续推出针对中高层管理人员与核心技术、业务骨干的股权激励计划，有效调动管理者和重要骨干的积极性，吸引和保留优秀管理人才、核心技术及骨干业务人员，建立可持续创新的管理团队。通过股东利益、公司利益和员工个人利益的有效绑定将助力公司业绩腾飞。

表 2：历年股权激励计划激励条件中归母净利润同比增长

时间	股份数量 (万股)	总股本占 比	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
2016	1502	2.03%								30%	23%	19%
2013	1398	4.45%					20%	17%	14%			
2009	569	6.05%		15%	15%	15%						
实际业绩				56%	-16%	53%	23%	41%	24%			

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 维持“买入”评级

公司主业稳定增长，新业务即将迎来收获季，业绩向上空间打开，具备长期投资价值。预计 16-18 年净利润 366/497/681 百万元，摊薄 EPS 分别为 0.49/0.61/0.83 元，当前股价对应的 PE 分别为 37/30/22X，维持“买入”评级。

■ 风险提示

产品价格大幅下降的风险、技术创新未能跟随行业趋势的风险、宏观经济风险。

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	167	269	501
应收款项	603	747	1002	1355
存货净额	207	265	365	507
其他流动资产	24	53	72	97
流动资产合计	1036	1232	1708	2460
固定资产	1945	2191	2405	2590
无形资产及其他	88	84	81	77
投资性房地产	115	115	115	115
长期股权投资	55	55	55	55
资产总计	3240	3678	4364	5299
短期借款及交易性金融负债	224	253	253	253
应付款项	191	217	299	417
其他流动负债	254	247	337	467
流动负债合计	669	718	890	1137
长期借款及应付债券	12	12	12	12
其他长期负债	150	193	235	278
长期负债合计	162	205	247	290
负债合计	831	922	1138	1427
少数股东权益	(1)	(3)	(6)	(11)
股东权益	2409	2759	3233	3883
负债和股东权益总计	3240	3678	4364	5299

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.36	0.49	0.61	0.83
每股红利	0.02	0.02	0.03	0.04
每股净资产	3.25	3.72	3.96	4.73
ROIC	11%	13%	16%	19%
ROE	11%	13%	15%	18%
毛利率	36%	37%	37%	37%
EBIT Margin	22%	23%	23%	23%
EBITDA Margin	33%	34%	33%	32%
收入增长	13%	33%	34%	35%
净利润增长率	24%	39%	36%	37%
资产负债率	26%	25%	26%	27%
息率	0%	0%	0%	0%
P/E	51.5	37.0	30.1	22.1
P/B	5.6	4.9	4.6	3.9
EV/EBITDA	33.5	24.1	20.7	16.4

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
营业收入	1319	1752	2351	3180
营业成本	838	1101	1475	1994
营业税金及附加	5	6	9	12
销售费用	43	56	74	100
管理费用	144	184	244	328
财务费用	13	7	7	2
投资收益	(1)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(8)	(10)	(10)	(10)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	268	388	532	734
营业外净收支	22	15	15	15
利润总额	290	403	546	749
所得税费用	28	39	53	73
少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(5)
归属于母公司净利润	263	366	497	681

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	263	366	497	681
资产减值准备	(4)	2	1	1
折旧摊销	140	196	229	258
公允价值变动损失	8	10	10	10
财务费用	13	7	7	2
营运资本变动	125	(167)	(157)	(231)
其它	2	(4)	(4)	(5)
经营活动现金流	535	402	576	713
资本开支	(469)	(450)	(450)	(450)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(467)	(450)	(450)	(450)
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)	(17)	(23)	(31)
其它融资现金流	122	30	0	0
融资活动现金流	(7)	13	(23)	(31)
现金净变动	61	(35)	103	231
货币资金的期初余额	141	202	167	269
货币资金的期末余额	202	167	269	501
企业自由现金流	58	(56)	117	250
权益自由现金流	128	(32)	111	248

相关研究报告:

- 《顺络电子-002138-电感龙头开启新一轮成长》 —— 2016-05-17
- 《顺络电子-002138-2015 年年报点评: 主业持续增长, 新业务迎收获季》 —— 2016-03-01
- 《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

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。