

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)

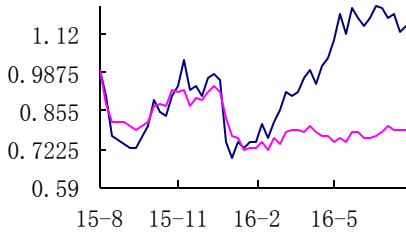
买入

2016 年半年报点评

(维持评级)

2016 年 08 月 08 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)	741/675
总市值/流通 (百万元)	12,574/11,463
上证综指/深圳成指	2,977/10,342
12 个月最高/最低元)	18.88/8.68

相关研究报告:

- 《顺络电子-002138-定增+股权激励加速新一轮高速增长》——2016-07-05
- 《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

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号: S0980515110001

联系人: 马红丽

电话: 021-60875174  
E-MAIL: mahl@guosen.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, 特此声明。

财报点评

# 汽车电子和工业电子取得阶段性突破

● 上半年延续收入与净利高增长态势, 业绩符合预期

公司 2016 年上半年实现营业收入 7.50 亿, 同比增长 29.56%, 归母净利润 1.75 亿, 同比增长 49.89%, 扣非归母净利润 1.72 亿, 同比增长 51.78%。拆分 Q2 单季收入 4.14 亿, 同比增长 30%, 同比增速略高于 Q1, Q2 单季净利润同比增长 40%。上半年公司综合毛利率同比提高 2 个百分点, 1-6 月及 Q2 单季的净利润增速显著高于营收增速, 印证盈利能力持续提升, 认为高毛利小型精密电感、精密陶瓷等新品大概率实现高速增长, 下半年业绩有望更上一层楼。

● 加速由通讯、消费类市场向汽车电子、工业电子拓展

报告期内公司加速由通讯、消费电子类市场向汽车电子、工业电子等重点市场拓展, 国际化主流大客户的拓展或进入实质性阶段。汽车电子市场十分广阔, 根据德勤测算, 2016 年全球汽车电子规模将达到 2348 亿美元, 且前端认证周期长, 客户粘性长达 5-20 年。公司精密电感、敏感器件、微波器件、NFC 天线、无线充电线圈等高附加值新品均可应用于汽车电子领域, 产品有望全面导入博世、电装、德尔福、法雷奥, 大陆电子等 tier1 供应链。工业电子资质认证严格, 公司实现模块化产品的直接供应将全面提升产品附加值, 强化盈利能力。下游重点市场的加速开拓为公司打开新的成长空间, 明后年有望全面放量增厚业绩。

● 新技术实现阶段性突破性进展, 未来 5 年持续性增长可期

2016 年是公司五年规划开局之年, 公司争取在 3-5 年的时间内实现 1) 立足于消费电子领域, 拓展电感在新能源、汽车等领域的应用, 保持片式电感制造的龙头地位; 2) 在做大做强片式电感的基础上, 大力发展 LTCC、敏感器件、新型变压器、NFC 天线、精密陶瓷产品、无线充电线圈等新型电子元件的市场影响能力。作为技术驱动成长型企业, 公司新技术实现阶段性进展, 突破多项专利技术, 驱动未来成长, 我们对公司未来 5 年持续性高增长充满信心。

● 风险提示 宏观经济下行、产品价格下滑、技术创新未能跟随行业趋势的风险

● 维持“买入”评级

片式电感稳定增长, 新产品迎来收获季, 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 34/28/20X, 维持“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	1,752	2,351	3,180
(+/-%)	14.0%	13.5%	32.8%	34.2%	35.3%
净利润(百万元)	213	263	366	497	681
(+/-%)	41.1%	23.8%	39.0%	35.7%	37.1%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.36	0.49	0.61	0.83
EBIT Margin	20.7%	22.0%	23.1%	23.3%	23.5%
净资产收益率 (ROE)	10.1%	10.9%	13.3%	15.4%	17.5%
市盈率 (PE)	59.1	47.7	34.3	27.9	20.4
EV/EBITDA	19.2	31.2	22.5	19.3	15.3
市净率 (PB)	3.0	5.2	4.6	4.3	3.6

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	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
<b>流动资产合计</b>	<b>1036</b>	<b>1232</b>	<b>1708</b>	<b>2460</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>3240</b>	<b>3678</b>	<b>4364</b>	<b>5299</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>669</b>	<b>718</b>	<b>890</b>	<b>1137</b>
长期借款及应付债券	12	12	12	12
其他长期负债	150	193	235	278
<b>长期负债合计</b>	<b>162</b>	<b>205</b>	<b>247</b>	<b>290</b>
<b>负债合计</b>	<b>831</b>	<b>922</b>	<b>1138</b>	<b>1427</b>
少数股东权益	(1)	(3)	(6)	(11)
股东权益	2409	2759	3233	3883
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3240</b>	<b>3678</b>	<b>4364</b>	<b>5299</b>

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	47.7	34.3	27.9	20.4
P/B	5.2	4.6	4.3	3.6
EV/EBITDA	31.2	22.5	19.3	15.3

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>1752</b>	<b>2351</b>	<b>3180</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>290</b>	<b>403</b>	<b>546</b>	<b>749</b>
所得税费用	28	39	53	73
少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(5)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>263</b>	<b>366</b>	<b>497</b>	<b>681</b>

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>263</b>	<b>366</b>	<b>497</b>	<b>681</b>
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)
<b>经营活动现金流</b>	<b>535</b>	<b>402</b>	<b>576</b>	<b>713</b>
资本开支	(469)	(450)	(450)	(450)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(467)</b>	<b>(450)</b>	<b>(450)</b>	<b>(450)</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)	(17)	(23)	(31)
其它融资现金流	122	30	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(7)</b>	<b>13</b>	<b>(23)</b>	<b>(31)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>61</b>	<b>(35)</b>	<b>103</b>	<b>231</b>
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

## 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	王佳骏	021-60933154		
李智能	0755-22940456				
<b>固定收益</b>		<b>医药生物</b>		<b>互联网</b>	
董德志	021-60933158	江维娜	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	邓周宇	0755-82133263	何立中	010-88005322
魏玉敏	021-60933161	万明亮			
柯聪伟	021-60933152	梁东旭	0755-82130646		
		徐衍鹏	021-60875165		
		谢长雁	0755-82133263		
<b>纺织/日化/零售</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
郭陈杰	021-60875168	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
朱元	021-60933162	钟潇	0755-82132098		
		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
王齐昊	0755-22940673	蓝逸翔	021-60933164	邵潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
<b>军工及主题投资</b>		<b>非金属及建材</b>		<b>房地产</b>	
李君海	010-88005315	黄道立	0755-82130685	区瑞明	0755-82130678
王东	010-88005309	刘宏	0755-22940109	朱宏磊	0755-82130513
徐培沛	0755-22940793				
<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>轻工造纸</b>		<b>汽车及零部件</b>		<b>非银行金融</b>	
邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097	陈福	
				赵秋实	
				王继林	
<b>金融工程</b>					
吴子昱	0755-22940607				
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	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏坤	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
王玮	13726685252	梁轶聪	021-60873149 18601679992	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		liangyc@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	倪婧	18616741177	黄明燕	18507558226	夏雪	18682071096
边祎维	13726685252	林若	13726685252	刘紫薇	13828854899	吴翰文	13726685252
王艺汀	13726685252	张南威	13726685252	简洁	13726685252		
		周鑫	13726685252				
		张欣慰	13726685252				