

2016年4月22日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元)

17.0

公司基本資訊

產業別	電子		
A 股價(2016/8/5)	16.97		
深證成指(2016/8/5)	10342.28		
股價 12 個月高/低	18.68/9.43		
總發行股數(百萬)	740.94		
A 股數(百萬)	673.03		
A 市值(億元)	114.21		
主要股東	金倡投資有限公司(11.97%)		
每股淨值(元)	3.34		
股價/賬面淨值	5.08		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-5.2	-4.1	29.4

近期評等

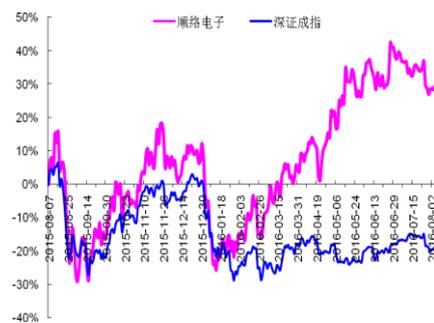
出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

產品組合

片式電感系列	99.10%
其它	0.90%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	3.0%
一般法人	39.7%

股價相對大盤走勢

順絡電子(002138.SZ)
買入 (Buy)
1H16 淨利潤增長近 5 成
結論與建議：

1H16公司收入同比增長30%，創出歷史同期新高，淨利潤同比增長近5成，符合預期，反映公司產品結構升級以及產銷規模的擴張。長期來看，除電感產品的持續產能擴張、結構升級外，公司NFC、電子陶瓷產品均具有較強的增長潛力，業績持續增長可期。同時3季度公司業績展望良好，預計1-3Q淨利潤增速依然可保持30%-45%的水準，全年業績高速成長基本無憂。維持此前盈利預測，預計公司2016-2017年可實現淨利潤為3.8億元和4.8億元，同比增長44%和27%，對應EPS0.51元和0.65元，目前股價對應PE為33倍和26倍，估值較低，考慮到公司業績成長性出色，目前估值較低，維持“買入”投資建議。

- 1H16淨利潤快速提升：** 1H16公司實現營收7.5億元, YOY增長29.6%;實現淨利潤1.75億元, YOY增長47.9%, EPS0.24元。其中，2Q16公司實現營收4.1億元, YOY增長30.5%，實現淨利潤9945萬元, YOY增長40.3%，公司2Q業績位于盈利預測的中樞，符合預期。公司業績大幅增長的原因在于：公司產銷規模提升，帶動上半年營收大幅成長，營收規模創新高；同時公司1H16綜合毛利率38.2%，較上年同期上升1.6個百分點，反映產品結構升級對於業績提升的扶助作用，是公司淨利潤增速快于營收成長的主要原因；另外，隨著公司產銷規模的增長，公司當期期間費用15%，較上年同期下降0.3個百分點，進一步推升淨利潤增長。
- 3Q16淨利潤有望保持較快增速：** 公司預計1-3Q16淨利潤2.5億元-2.8億元，YOY增長30-45%，相應的，3Q16淨利潤7477萬元-1.1億元，同比持平-增長41%，業績有望保持較快的增長態勢。
- 盈利預測和投資建議：** 維持此前的盈利預測，隨著精密小型電感、微波器件、陶瓷指紋解鎖產品、NFC天綫等新產品的逐步放量，公司全年業績快速增長可期，預計公司2016-2017年可實現淨利潤為3.8億元和4.8億元，同比增長44%和27%，對應EPS0.51元和0.65元，考慮到公司業績成長性出色，目前估值較低，維持“買入”投資建議。

年度截止 12 月 10 日		2013	2014F	2015	2016E	2017E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	151	213	263	379	483
同比增減	%	23.19	41.14	23.76	43.83	27.41
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.2	0.29	0.36	0.51	0.65
同比增減	%	23.19	41.14	23.76	43.83	27.41
市盈率(P/E)	X	84.8	58.5	47.1	33.3	26.1
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.1	0.1	0.15	0.2
股息率 (Yield)	%	0.00	0.59	0.59	0.88	1.18

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%)；買入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2013	2014F	2015	2016E	2017E
營業收入	1020	1163	1319	1689	2111
經營成本	680	739	838	1008	1258
營業稅金及附加	6	8	5	7	9
銷售費用	34	42	43	56	68
管理費用	124	133	144	179	226
財務費用	13	14	13	22	23
資產減值損失	9	12	8	5	5
投資收益	3	4	-1	0	0
營業利潤	158	218	268	411	522
營業外收入	10	29	23	20	20
營業外支出	8	10	1	2	0
利潤總額	160	238	290	429	542
所得稅	10	27	28	52	60
少數股東損益	-1	-2	-2	-1	0
歸屬於母公司所有者的淨利潤	151	213	263	379	483

附二：合并資產負債表 6

百萬元	2013	2014F	2015	2016E	2017E
貨幣資金	144	141	202	295	384
應收賬款	310	385	493	617	759
存貨	154	200	207	238	271
流動資產合計	716	905	1036	1223	1430
長期股權投資	33	57	55	55	55
固定資產	1084	1249	1727	1986	2344
在建工程	181	351	218	229	247
非流動資產合計	1445	1844	2203	2512	2944
資產總計	2160	2750	3240	3735	4375
流動負債合計	577	511	669	810	988
非流動負債合計	201	123	162	187	648
負債合計	778	634	831	996	1636
少數股東權益	3	1	-1	-2	-2
股東權益合計	1379	2114	2409	2738	2738
負債及股東權益合計	2160	2750	3240	3735	4375

附三：合并現金流量表

百萬元	2013	2014F	2015	2016E	2017E
經營活動產生的現金流量淨額	283	234	355	311	371

投資活動產生的現金流量淨額	-505	-587	-328	-371	-398
籌資活動產生的現金流量淨額	268	322	28	153	116
現金及現金等價物淨增加額	42	-28	54	93	89

1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。