

顺络电子 (002138)

顺络电子：收购信柏陶瓷，筑建先进陶瓷材料平台

买入（首次）

事件：公司公告拟现金收购参股公司东莞信柏结构陶瓷股份有限公司 57.57% 股权，收购后股权提升至 82.24%，顺络电子成为信柏陶瓷的控股股东。

■ 收购信柏陶瓷，陶瓷材料应用前景无限

信柏陶瓷是先进陶瓷材料的佼佼者，主营业务为高性能陶瓷材料及制品、结构陶瓷等。信柏陶瓷在陶瓷结构件领域积累多年，沉淀了许多基础材料工艺，在浆料、烧结等领域技术领先。顺络电子此前的陶瓷指纹片产品的原片就是采购信柏陶瓷的，并成功向 OPPO 等一线厂商供货。

陶瓷结构件是我们非常看好的领域，氧化锆陶瓷具有信号穿透性好、耐摔性强、亲肤性好等特点，是智能手机和可穿戴设备的外观件的重要选择。目前，小米 5 尊享版、小米 MIX（广受好评）、初上科技（整体陶瓷方案）、一加手机 X 等开始试水陶瓷方案，未来 VIVO、OPPO、华为、魅族，甚至苹果均有可能采用陶瓷方案。此外，比如 Apple Watch 等可穿戴设备也采用陶瓷后盖。我们看好氧化锆陶瓷在手机和可穿戴设备上的应用，预计到 2020 年其市场空间将超过 300 亿元。

顺络电子此次收购信柏陶瓷 57.57% 股权，将其股权比重从 24.67% 提升至 82.24%，实现了并表。信柏陶瓷将进一步加强公司在陶瓷的基础工艺，对顺络计划投资的精密陶瓷产品项目（增发项目）提供了技术支持。公司也正在陶瓷结构件领域与知名终端厂商接洽，未来有望供货。

■ 管理层股权进一步提升，凝聚人心加速新业务推进

从信柏陶瓷的股权结构上看，陈暖辉持有 57.57% 股份，他是董事长之配偶的妹夫；深圳顺明投资和深圳顺桓投资共持有 13.16% 股份，顺络管理层持有其股份。此次顺络电子收购信柏陶瓷将进一步增加管理层股份，有利于凝聚人心办大事，加速新业务推进。

从管理层股权的变动情况来看，管理层通过恒顺通持有顺络 8.84% 股权；董事长受让第一大股东金倡投资的股份，现持股 11.65%。公司于 2016 年下半年实施了限制性股权激励，并于 2017 年 2 月份公告拟筹划员工持股，其计划持股规模不超过股本总额的 5%。这样，公司董事长及管理层的股权在近一年内快速提升，有效地调动员工积极性。

目前，公司的陶瓷指纹片产品快速成长；新型高端电感产品（包括 0201 叠层电感、WPN 合金粉功率电感、铁氧体绕线电感）呈爆发性增长，已成为公司的主力产品；电子变压器在消费电子推进迅速，在汽车电子领域也已经取得突破。公司正在积极推进新型电感、军工产品、电子变压器、陶瓷指纹片、陶瓷结构件等新业务的应用，此次收购信柏陶瓷进一步提升管理层股份，将更好地推动新业务向前。

■ 盈利预测及投资建议

我们看好公司巩固主业的基础上不断拓展新品。我们预计 2016/2017/2018 年 EPS 为 0.50/0.66/0.82 元，首次给予买入评级。

■ 风险提示

新产品推进不及预期。

2017 年 3 月 16 日

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

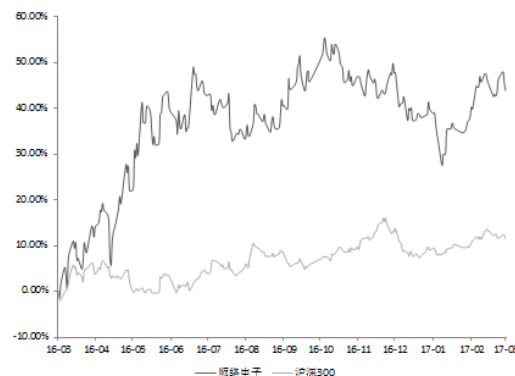
研究助理 王莉

wangl@dwzq.com.cn
0755-23945021

研究助理 杨明辉

yangmh@dwzq.com.cn
0755-23945021

股价走势



市场数据

收盘价（元）	18.80
一年最低价/最高价	12.87/19.75
市净率（倍）	5.12
流通 A 股市值（亿元）	127

基础数据

每股净资产（元）	3.46
资本负债率（%）	35.51
总股本（百万股）	755
流通 A 股（百万股）	673

图表 1: 顺络电子三大财务预测表

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
					资产减值及公允价值				
投资性房地产	115	115	115	115	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

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

