

电子行业

王海军

0755-82026707

wanghaijun@cjis.cn

顺络电子

002138

推荐

**2009年净利润增长45%，2010年增长15%以上**

公司今日公布 2009 年度财务报告，实现归属于上市公司股东的净利润同比增加 45.56%，实现 EPS0.50 元。

公司同时计划 2010 年全年主营业务净利润同比增长 15%以上。

投资要点：

- 公司 2009 年度实现净利润 6200 万元、EPS 为 0.50 元。09 年度实现收入 3.29 亿元，同比增加 29.85%，净利润 6200 万元，同比增加 45.56%。
- 公司全年毛利率和净利润增加明显，主要系公司 LTCC 等新产品加速上市导致整体毛利率提升的结果。公司今年第一季度、第二季度、第三季度、第四季度分别实现销售收入 6062.52 万元、7893.66 万元、9512.39 万元、9132.12 万元；第一季度、第二季度、第三季度、第四季度净利润分别为 1204.65 万元、1207.36 万元、2050.49 万元、1682.95 万元，第四季度环比减少，符合我们的季节性因素影响的判断。其中第一季度、第二季度、第三季度、第四季度毛利率分别为 44.32%、35.74%、45.72%、40.84%。
- 金属银的价格如果继续维持上涨并处于高位将给公司的成本带来一定的压力。公司成本构成中，材料占比 50-60%、折旧和人工分别占 20%左右，而金属银占原材料的比例为 50%以上。
- 公司目前在电感领域的地位为国内最大，全球第二。公司未来的产品发展战略已经明确：小型化、大电流、高频化，并进行复合器件、LTCC 产品、微波模块的研发和推广。
- 公司未来 2 年的成长具有行业支撑。公司 90%以上的产品应用于通信、消费类电子及 PC，随着公司产品种类的不断扩大，公司将继续积极开拓新的市场应用领域，公司产品在新能源（包括 LED 照明）、智能化、汽车电子、工业自动化、医疗器械、安防器材、军品领域及其他新兴产业领域都有着广阔市场前景。
- 盈利预测及投资建议：维持“推荐”的投资评级。公司 09-11 年 EPS 为 0.50、0.60、0.74 元，公司目前股价为 19.69 元，分别对应 10-11 年 P/E 水平为 32、27 倍，公司目前估值基本处于传统电子行业估值的均值，处于合理估值水平，考虑公司的治理水平处于业界一流，维持对公司“推荐”的投资评级。

当前股价： 19.69 元

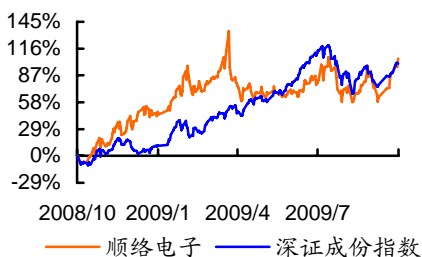
评级调整： 维持

基本资料

深证成份指数	12185.38
总股本(百万)	122
流通股本(百万)	53
流通市值(亿)	10
EPS (TTM)	0.40
每股净资产(元)	4.29
资产负债率	21.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
顺络电子	-15.09	15.28	30.83
深证成份指数	-8.16	-7.35	-6.08



相关报告

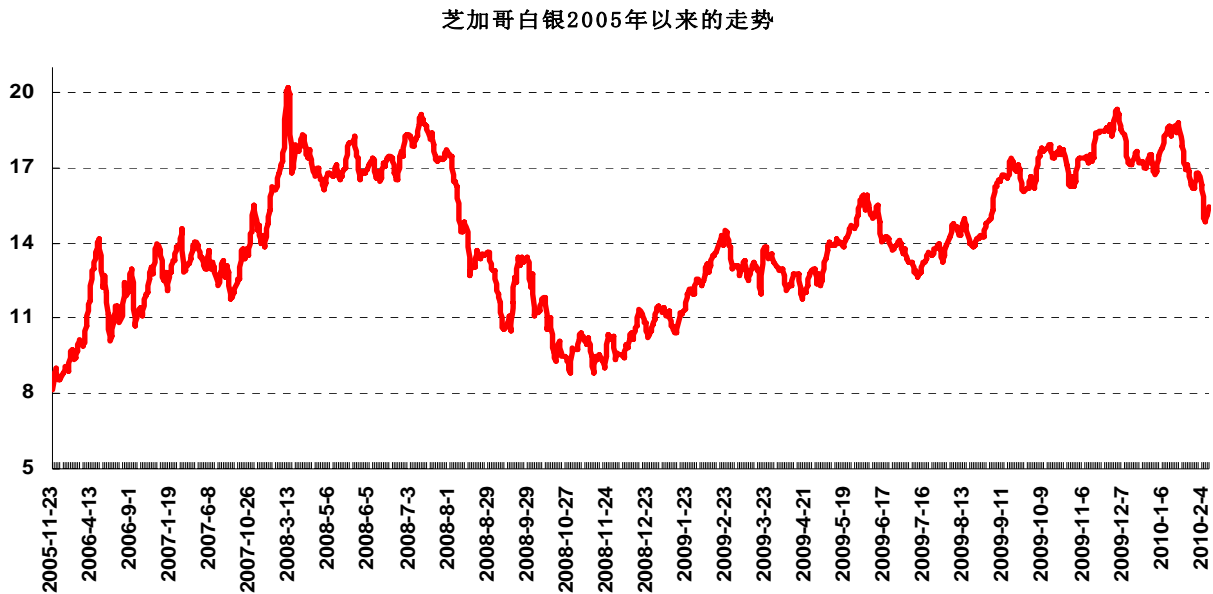
主要财务指标

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	251	326	382	452
同比(%)	58%	30%	17%	18%
归属母公司净利润(百万元)	42	62	74	90
同比(%)	-24%	46%	20%	22%
毛利率(%)	39.5%	41.7%	40.4%	41.3%
ROE(%)	8.5%	11.6%	12.5%	13.6%
每股收益(元)	0.45	0.50	0.60	0.74
P/E	43.84	39.05	32.61	26.76
P/B	4.84	4.53	4.07	3.65
EV/EBITDA	29	21	18	15

资料来源：中投证券研究所

## 一、金属白银 2005 年以来的价格走势

图 1: 芝加哥白银的价格处于 2005 年以来的高位, 估计 2010 年全年价格在 16 美元/盎司左右



资料来源: 中投证券研究所

## 二、公司收入和毛利的 88% 左右来自电感

表 1: 公司产品的收入和毛利结构

收入百分比	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010E
片式电感器	90.98%	88.80%	91.16%	90.57%	89.56%
片式压敏电阻器	9.02%	11.20%	8.84%	9.43%	10.44%
毛利百分比	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010E
片式电感器	90.96%	88.69%	87.17%	88.27%	86.55%
片式压敏电阻器	9.04%	11.31%	12.83%	11.73%	13.45%

资料来源: 中投证券研究所

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

王海军: 中投证券研究所电子行业分析师, 工学学士、工商管理硕士, 6 年电子行业工作经历, 2007 年进入中投证券研究所。

主要研究覆盖公司: 汉王科技、辉煌科技、远望谷, 三安光电, 大立科技, 科大讯飞, 川大智胜, 航天信息, 同洲电子, 科达股份, 科力远, 华微电子, 法拉电子, 莱宝高科, 生益科技, 顺络电子, 证通电子, 广电运通, 中环股份, 中科三环, 宁波韵升, 横店东磁, 大恒科技, 风华高科, 御银股份, 广州国光, 三泰电子。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层  
邮编: 100031  
传真: (010) 66276939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434