

2010年05月19日

电子元器件行业

顺络电子 (002138)

评级: 买入

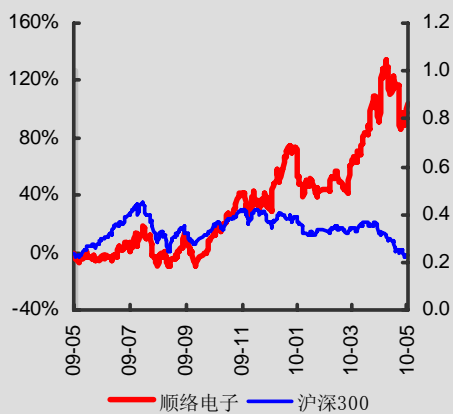
电子行业研究员

李志中

010-88086830-675

lizz@rxzq.com.cn

顺络电子股价与沪深300指数对比:



市场数据: 2010年05月19日

顺络电子: 26.46元

总股本: 1.30亿股

流通股: 5264万股

电感龙头业绩欲上新台阶

- **叠层电感公司国内第一全球领先。**公司是国内领先的片式电感供应商,其产品得到大多数世界500强电子企业的认可,在全球市场有一定的影响力。公司是电感细分领域的领军企业,在叠层电感市场中位居国内第一、全球第三。公司目前叠层电感年产能150亿只,近期计划增发扩产,届时叠层电感产能将达210亿只,绕线片式电感产能将达7亿只,同时新项目LTCC也基本实现规模化生产,公司整体竞争力将显著增强。
- **绕线片感将后来居上,业绩动力进一步增强。**相比叠层电感,绕线片感使用范围更广,尤其是细分的功率片感产品是LED光源驱动电路中的必备元件,包括LED显示屏、照明、LCD背光源等都有应用需求,市场增长空间巨大。公司绕线片感在2007-2009年的收入分别为0.2、0.4和0.86亿元,而根据日本的专业报告显示2008年全球绕线片感市场规模为33亿美元,我们认为公司产品依靠较为出众的性价比和良好的口碑,可以在此市场上分得一杯羹。此次公司扩产将新增绕线片感6亿只,由于绕线片感多为定制生产,大多数将作为功率片感用于LCD背光领域(全球前五大LCD TV厂商均为公司客户),此产品单价较高(约在0.3元左右),因此公司细分业务比例将发生改变,预计在2012年公司的绕线片感收入比例将超过叠层电感,成为公司业绩增长的另一只推手。
- **LTCC产业化驶入快车道。**LTCC产品属于高科技前沿产品,应用领域很广泛,如各种制式的手机、蓝牙模块、GPS、PDA、数码相机、WLAN、汽车电子、光驱等。LTCC产品也有很大的市场规模,初步估计2010年全球LTCC市场规模为58亿美元,其中80%被应用到了手机上,主要是片式射频天线,其他用途还有网络设备、PC、PMP等。LTCC本身的技术难度并不大,相关工艺也比较成熟,但应用起来则复杂很多,很多都是定制化的,制作中要考虑到电感和整个终端结合的性能,即系统化的方面考量权重很大,因此进入门槛相对较高。公司在2008年通过收购南玻电子的LTCC业务后进行产业化实践。目前,公司开发的LTCC产品主要有滤波器、蓝牙天线和CMMB天线模块为主,可用于通信、手机电视和移动支付等领域。公司的LTCC产业化项目将在2011年

Q1完成，规划产能为1.62亿只，而且可以根据市场需求适时扩大产能。届时，LTCC产品将成为公司业绩增长的又一动力。

- **盈利预测与投资建议：**LED光源异军突起和3G无线通讯为公司业务的发展提供了广阔空间。公司管理层对市场和技术均有深刻的理解，对未来业务规划明确，能够抓住市场热点并开发创新型产品，给企业及时注入发展动力。预计公司2010、2011、2012年将实现净利润0.86、1.29、1.81亿元，EPS分别为0.67、0.93和1.3元，对应PE分别为39.6倍、28.6倍和20.3倍，给予“买入”评级。（注：公司2010年业绩已经根据增发新股并折算后摊薄到每股收益当中）

附表：大族激光盈利预测表

单位：万元	2009年	2010年	2011年	2012年
营业总收入	32600.7	51074.7	68235.8	89934.8
营业总成本	25219.7	40839.3	53073.8	68602.2
营业成本	19014.1	29776.5	39849.7	51262.8
营业税金及附加	25.1	30.6	54.6	71.9
销售费用	1373.7	2298.4	2865.9	3687.3
管理费用	3958.0	6282.2	8529.5	11331.8
财务费用	608.6	2043.0	1228.2	1528.9
资产减值损失	240.1	408.6	545.9	719.5
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	7381.0	10235.4	15162.0	21332.5
加：营业外收入	119.0	306.4	477.7	629.5
减：营业外支出	253.3	357.5	443.5	629.5
利润总额	7246.7	10184.3	15196.1	21332.5
减：所得税	1101.2	1527.6	2279.4	3199.9
净利润	6145.5	8656.6	12916.7	18132.6
减：少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
归属于母公司所有者的净利润	6145.5	8656.6	12916.7	18132.6
每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.50	0.67	0.93	1.30
(二) 稀释每股收益(元)	0.50	0.67	0.93	1.30

资料来源：公司财报 日信证券研发部

投资评级说明

公司投资评级：

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)：相对强于市场表现20%以上；

增持 (outperform)：相对强于市场表现5%~20%；

中性 (Neutral)：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持 (underperform)：相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级：

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (underweight)：行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,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。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。