

收入利润均大幅增长，毛利率走高

顺络电子 (002138) 评级: 增持 (维持)

股价: 28.36 元 目标价位: 31.86 元 中报点评

2010年8月4日 星期三

TMT 小组

袁 瑄 (证书编号: S0630210040002)

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

电子元器件行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	28.36
升值潜力 (%)	31.86
目标价确定日期:	2010.08.04

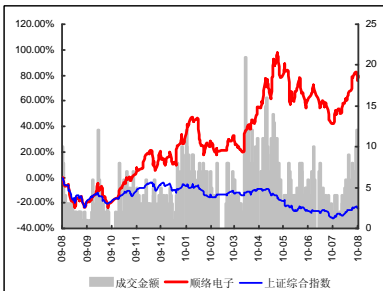
重要数据

总股本(亿股)	1.29
流通股本(亿股)	1.1
总市值(亿元)	36.58
流通市值(亿元)	31.20

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	26.3	15.6
3 个月	-1.0	5.9
6 个月	41.5	53.4

个股相对上证综指走势图

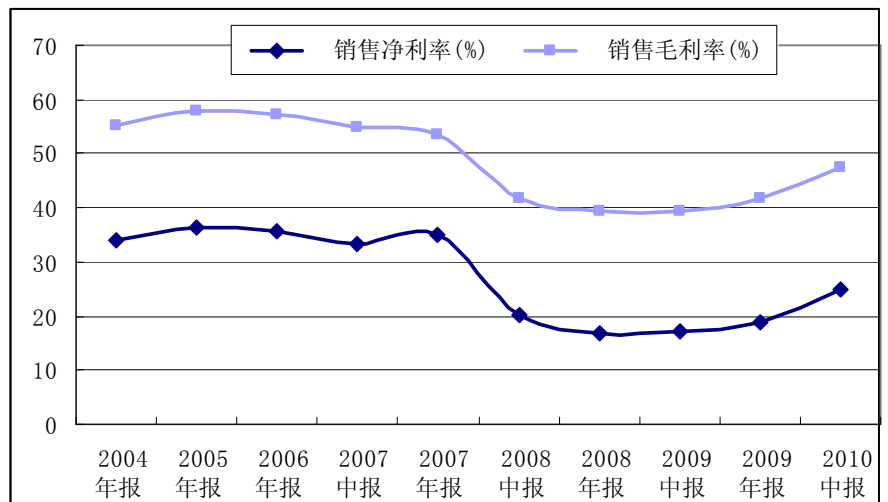


相关报告:

- 《电感龙头收购兼并, 打造被动元器件基地》2008年3月20日
- 《08 一季报点评—短期压力较大, 但不改长期看好趋势》2008年4月22日

投资要点

- **收入利润均大幅增长。**公司 2010 年前 6 个月实现收入 2.1 亿, 同比增长 52.09%; 净利润 5263 万, 同比增长 114.34%。实现每股收益 0.42 元, 去年同期每股收益 0.2 元。
- **毛利率走高。**公司的毛利率从 2009 年报的 41.68%, 走高到目前的 47.47%。而净利率也从 2009 年报的 18.85% 恢复到目前的 24.79%。公司从 2004 年以来, 由于片式叠层电感在国内属于有竞争力的新产品的因素, 毛利率曾经高达 55%, 2007 年后由于白银原材料的迅速涨价、人民币升值、产品价格的下落等因素, 毛利率走低到 40% 左右的水平。而目前一方面由于电子行业景气程度高, 片式电感产能利用率高达 100%, 压敏电阻的产能利用率达到 45%; 另一方面公司不断加大高附加值的新产品的比例。虽然上半年主要原材料白银价格同比去年有 30% 左右的涨幅, 公司毛利率从 2008 年底部一路提高。



- **国内和出口情况。**公司出口收入 1.14 亿, 同比增长 43.4%, 占收入的 53.9%。而国内收入 9786 万, 同比增长 63.7%, 占收入的 46.1%。公司在 2004 年的出口收入达到 62%, 公司原来依靠海外大客户战略快速发展, 而近年来国内市场的开拓情况也比较良好, 公司的快速反

应的服务优势特别适合中国市场的情况。

- **增发项目。**公司在 5 月拟非公开增发，主要为：片式电感扩产项目（60 亿叠层、7 亿绕线），低温共烧陶瓷（LTCC）扩产项目（1.62 亿），和研发中心建设项目。目前公司的片式电感的产能有 100 亿只，压敏电阻 50 亿只，很多设备两者能共用，合计 150 亿只。片式电感的扩产加速未来公司对韩日系产品的替代过程。LTCC 产品主要包括片式滤波器、片式天线和射频前端模块。应用对象主要有手机、蓝牙终端、WLAN、移动电视、PND 等电子产品，市场空间广阔。
- **竞争优势显著。**公司依靠其片式叠层电感起家，目前片式叠层电感占全球市场的 10%左右的份额，在手机领域更是占全球 20%左右的份额，国产手机的市场占有率更高，在 50%以上。无论是三星等国外品牌还是天语等国产龙头，都是公司的客户。公司的优势在于：良好的性价比，反映速度快，服务好，适应中国市场小批量、快速供货的特征。公司从叠层片式电感开始，逐渐发展到压敏电阻、绕线电感、LTCC 等领域。我们认为公司摆脱了传统的中国电子企业低价竞争，发挥服务和产品优势，逐渐替代日韩系产品。我们看好公司的长期竞争能力和管理层务实而进取的能力。
- **盈利预测与估值。**我们预测公司 2010、2011、2012 年的 EPS 分别为 0.92 元、1.18 和 1.53 元。长期看好公司的发展，给予 2011 年 27 倍市盈率，目标价格 31.86 元，增持评级。

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	251	326	499	643	836
增长率	57.9%	29.8%	53.0%	29.0%	30.0%
营业利润(百万元)	46	74	160	206	266
增长率	-16.0%	59.7%	116.8%	28.4%	29.3%
净利润(百万元)	42	61	136	173	225
增长率	-24.2%	45.6%	121.1%	27.5%	29.7%
每股净资产(元)	5.29	4.29	8.45	9.16	10.15
每股收益(元)	0.45	0.50	0.92	1.18	1.53
市盈率(P/E)	63.1	56.4	30.7	24.1	18.6
市净率(P/B)	7.0	6.6	2.8	2.6	2.3
ROE(%)	11.0	11.7	9.1	10.7	12.5
EV/EBITDA	13.9	20.6	20.9	16.4	12.9
息率(%)	0.2%	1.2%	1.2%	2.0%	2.3%

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3年行业工作经验, 2007年6月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性	In-Line:	预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避	Cautious:	预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来6个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来6个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来6个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦11层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122