公司研究

公司信息更新报告

开源证券 证券研究报告

顺络电子（002138.SZ）

2021 年 01 月 28 日

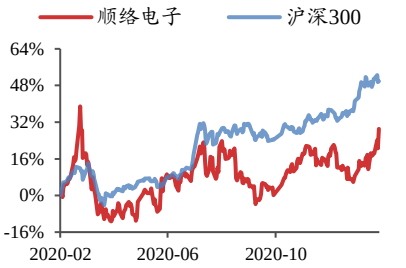
全年业绩超预期，国产替代叠加产品扩张助力公司快速成长

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2021/1/27
当前股价(元)	29.14
一年最高最低(元)	31.93/19.70
总市值(亿元)	234.96
流通市值(亿元)	206.42
总股本(亿股)	8.06
流通股本(亿股)	7.08
近 3 个月换手率(%)	146.65

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020Q3 业绩超预期，5G 时代成长加速》-2020.10.21

《公司首次覆盖报告-电感龙头迈入发展新阶段》-2020.8.21

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

傅盛盛（分析师）
fushengsheng@kysec.cn
证书编号：S0790520070007

● **2020 业绩超预期，维持“买入”评级。**

近日，公司发布 2020 年业绩预告，2020 年公司实现归母净利润 5.62-6.03 亿元，同比增长 40%-50%，实现扣非净利润 5.24-5.61 亿元，同比增长 40%-50%。全年业绩超我们预期。5G 对电感需求的拉动以及汽车电子业务的发展都为公司成长注了强劲动力，国产替代的加速确保了公司份额的稳步提升。我们上调公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.84/7.84/10.19 亿元（前值为 5.35/7.02/9.04 亿元），EPS 为 0.72、0.97 和 1.26 元（前值为 0.66/0.87/1.12 元），当前股价对应 PE 为 37.6、28.0、21.6 倍，维持“买入”评级。

● **国产替代提升传统领域份额、汽车电子需求强劲，单季度利润实现高增长。**

2020Q4 单季度归母净利润 1.56-1.96 亿元，同比+48.4%-86.7%，扣非净利润 1.42-1.80 亿元，同比+44.1%-82.0%，业绩加速成长。公司四季度成长加速主要系：（1）5G 业务拉动下，手机终端对于电感、滤波器、天线等产品单机用量大幅度增加；（2）元器件国产化持续推进，公司在主要客户中的份额持续提升；（3）新冠疫情背景下，居家办公需求推升消费电子业务稳定成长；（4）随着全球汽车行业复苏和新能源汽车需求火爆，公司汽车电子业务实现高速增长。

● **国产替代叠加产品扩张助力公司快速成长。**

5G 持续推进下，基站建设和 5G 手机渗透加速将带动电感需求稳步成长。下游终端厂商对供应链自主可控诉求强烈，电感领域进口替代加速进行。作为全球元件头部企业，获得了国内外客户青睐，大量国产化替代需求将为公司发展助力。公司也持续提升产能和开发新产品满足下游需求，在行业持续成长、产品扩张和大客户份额持续提升趋势下，电感龙头发展前景广阔。

● **风险提示：**5G 基站建设和终端需求低于预期；元器件国产化进度低于预期；海外疫情再次爆发，汽车电子等下游需求疲软。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,362	2,693	3,673	4,806	6,299
YOY(%)	18.8	14.0	36.4	30.9	31.1
归母净利润(百万元)	479	402	584	784	1,019
YOY(%)	40.2	-16.1	45.5	34.2	29.9
毛利率(%)	34.6	34.1	34.6	35.2	35.2
净利率(%)	20.3	14.9	15.9	16.3	16.2
ROE(%)	11.1	9.0	12.0	14.1	15.9
EPS(摊薄/元)	0.59	0.50	0.72	0.97	1.26
P/E(倍)	45.9	54.7	37.6	28.0	21.6
P/B(倍)	5.1	5.0	4.5	4.0	3.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1971	2311	4256	4952	6934
现金	471	462	1415	1851	2427
应收票据及应收账款	975	986	1688	1811	2774
其他应收款	19	17	32	32	52
预付账款	12	9	19	18	31
存货	457	547	812	950	1361
其他流动资产	37	290	290	290	290
非流动资产	3267	3993	5229	6377	7637
长期投资	26	44	61	77	92
固定资产	2463	2831	3541	4262	5078
无形资产	107	404	532	675	824
其他非流动资产	671	715	1096	1363	1642
资产总计	5237	6304	9485	11329	14571
流动负债	738	1476	3411	4257	6220
短期借款	60	666	2101	2711	4046
应付票据及应付账款	346	495	644	833	1104
其他流动负债	331	315	666	713	1070
非流动负债	142	319	1136	1463	1864
长期借款	0	130	948	1275	1676
其他非流动负债	142	188	188	188	188
负债合计	880	1795	4547	5720	8085
少数股东权益	59	91	97	105	115
股本	812	806	806	806	806
资本公积	2026	1980	1980	1980	1980
留存收益	1530	1771	2181	2671	3333
归属母公司股东权益	4298	4418	4841	5504	6372
负债和股东权益	5237	6304	9485	11329	14571

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	597	663	275	1128	703
净利润	483	406	590	792	1029
折旧摊销	258	289	310	406	515
财务费用	-16	19	25	33	43
投资损失	-28	3	0	2	2
营运资金变动	-164	-122	-650	-105	-886
其他经营现金流	64	68	0	0	0
投资活动现金流	-376	-1088	-1546	-1555	-1777
资本支出	429	1072	1219	1132	1244
长期投资	50	-25	-17	-16	-16
其他投资现金流	103	-41	-344	-439	-548
筹资活动现金流	-176	425	788	254	313
短期借款	56	606	0	0	0
长期借款	0	130	817	327	401
普通股增加	-5	-6	0	0	0
资本公积增加	-40	-46	0	0	0
其他筹资现金流	-188	-260	-29	-73	-88
现金净增加额	49	1	-482	-173	-760

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2362	2693	3673	4806	6299
营业成本	1544	1774	2402	3113	4082
营业税金及附加	33	22	30	39	51
营业费用	68	76	103	135	177
管理费用	138	150	204	268	351
研发费用	133	197	268	351	460
财务费用	-16	19	25	33	43
资产减值损失	26	-20	5	4	2
其他收益	34	37	36	36	36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	28	-3	-0	-2	-2
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	498	461	671	899	1168
营业外收入	59	0	0	0	0
营业外支出	3	4	2	2	3
利润总额	555	457	669	896	1165
所得税	72	51	79	104	136
净利润	483	406	590	792	1029
少数股东损益	4	4	6	8	10
归母净利润	479	402	584	784	1019
EBITDA	803	782	1073	1479	1927
EPS(元)	0.59	0.50	0.72	0.97	1.26

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	18.8	14.0	36.4	30.9	31.1
营业利润(%)	29.5	-7.4	45.6	33.9	29.9
归属于母公司净利润(%)	40.2	-16.1	45.5	34.2	29.9
获利能力					
毛利率(%)	34.6	34.1	34.6	35.2	35.2
净利率(%)	20.3	14.9	15.9	16.3	16.2
ROE(%)	11.1	9.0	12.0	14.1	15.9
ROIC(%)	10.6	8.2	8.3	9.6	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	16.8	28.5	47.9	50.5	55.5
净负债比率(%)	-7.0	9.7	38.4	44.1	57.7
流动比率	2.7	1.6	1.2	1.2	1.1
速动比率	2.0	1.0	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	4.8	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.50	0.72	0.97	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.82	0.34	1.40	0.87
每股净资产(最新摊薄)	5.33	5.48	6.00	6.83	7.90
估值比率					
P/E	45.9	54.7	37.6	28.0	21.6
P/B	5.1	5.0	4.5	4.0	3.4
EV/EBITDA	27.0	28.7	22.3	16.6	13.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn