2020 年 10 月 21 日
公司研究●证券研究报告

顺络电子（002138.SZ）

公司快报

业绩创新高，看好产品领域持续扩展

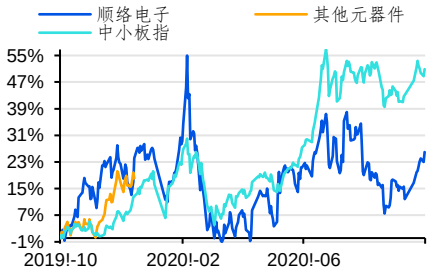
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2020-10-20)	25.48 元

交易数据

总市值（百万元）	20,544.99
流通市值（百万元）	18,049.59
总股本（百万股）	806.32
流通股本（百万股）	708.38
12 个月价格区间	19.17/31.93 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.4	-0.92	-23.84
绝对收益	6.97	0.99	27.44

分析师 曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn

相关报告

顺络电子：H1 业绩创下历史新高，多元产品受益科技迭代 2020-07-23

顺络电子：Q3 业绩低于预期，5G 驱动业绩静待释放 2019-10-26

顺络电子：业绩略低于预期，电感龙头多领域拓展充分受益 5G 2019-08-30

顺络电子：市场需求不足影响上半年业绩，未来期待新品 2017-08-15

顺络电子：2016 年业绩快速成长，转型效果显著 2017-03-29

投资要点

- **事件：**公司 2020 年 Q1-Q3 实现营业总收入 24.5 亿元、同比增长 27.11%，归母净利润 4.06 亿元，同比增长 37.03%，扣非后归母净利润 3.81 亿元、同比增长 38.52%。其中 2020Q3 营业总收入 10.1 亿元，同比增长 41.87%、环比增长 20.66%，单季收入首次突破 10 亿元；归母净利润 1.64 亿元，同比增长 61.84%、环比增长 11.5%，季度收入和归母利润均再创纪录。

- **高端电感产品领先+新产品新领域放量+精细化管理，销售规模与盈利水平齐升。**公司业绩增长的主要原因在于：（1）核心产品高端片式电感器，产能和技术持续提升，竞争优势持续增加；（2） 5G 基站、 5G 终端、汽车电子等新领域销售规模快速成长；（3）新产品持续投放市场、销售规模快速成长，提升了一站式服务能力；（4）通过持续创新和精细化管理，有效提升了公司整体盈利水平。

- **毛利率稳定提升，费用率整体稳定。**公司 2020 年前三季度销售毛利为 8.9 亿元，同比增长 33.14%，其中 Q3 毛利为 3.55 亿元，同比增长 48.6%。Q1-Q3 毛利率 36.3%，Q3 毛利率 35.09%，同比提升 1.58pct。毛利率提升的原因主要系：海内外大客户订单充足，产能利用率高，新产品销售比例持续提升，生产效率持续提升。费用方面，公司 2020 年前三季度研发费用、管理费用、销售费用、财务费用总额同比增长 25.39%，费用率分别为 6.91%/4.52%/2.67%/1.53%，除管理费用率降低 1pct 外，基本同比处于稳定水平。

- **伴随应用领域和产品系列的持续扩展、大客户份额持续提升，公司电感类器件、微波类器件、变压器、精密陶瓷、敏感类器件等有望持续快速成长。**通信领域，公司与海内外核心手机厂家合作的广度、深度进一步拓展，现有核心客户的市场份额在持续增长，合作的商业机会持续增加。通讯基站、其他智能通讯终端以及各类通讯模块领域都 5G 带动电感需求提升。汽车电子领域，目前高端客户新项目持续顺利推动中。汽车用高可靠性电子变压器、电动汽车 BMS 变压器、高可靠性电感等产品，已经被海内外众多全球知名汽车电子企业和新能源汽车企业批量采购，大量新业务正在设计导入过程中。公司精细陶瓷产品前期已完成市场布局、技术布局，技术水平领先，本年度重点销售产品在智能穿戴产品，同时积极拓展手机背板业务。公司产品还在服务器高端客户处得到认可。

- **投资建议：**我们预测公司 2020-2022 年 EPS 分别至 0.59 /0.85 /1.11 元，对应 PE 分别为 41.9/29.2/22.3x，考虑到公司的电感龙头地位，新产品新客户的持续突破，维持公司“买入-B”评级。

- **风险提示：** 消费电子需求复苏不及预期； 5G 建设进度不及预期风险；新产品/新客户拓展不及预期；

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,362	2,693	3,319	4,648	5,806
YoY(%)	18.8	14.0	23.2	40.0	24.9
净利润(百万元)	479	402	479	688	898
YoY(%)	40.2	-16.1	19.2	43.7	30.6
毛利率(%)	34.6	34.1	34.8	35.9	36.3
EPS(摊薄/元)	0.59	0.50	0.59	0.85	1.11
ROE(%)	11.1	9.0	10.0	12.9	14.8
P/E(倍)	41.9	50.0	41.9	29.2	22.3
P/B(倍)	4.7	4.5	4.2	3.8	3.3
净利率(%)	20.3	14.9	14.4	14.8	15.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1971	2311	3803	5092	6157
现金	471	462	1402	1876	2398
应收票据及应收账款	975	986	1541	1917	2453
预付账款	12	9	24	17	37
存货	457	547	652	1018	1043
其他流动资产	56	307	184	263	227
非流动资产	3267	3993	4680	5020	5132
长期投资	26	44	48	58	65
固定资产	2463	2831	3346	3615	3715
无形资产	107	404	447	500	564
其他非流动资产	671	715	837	846	787
资产总计	5237	6304	8482	10112	11289
流动负债	738	1476	3374	4482	4947
短期借款	60	666	2372	3087	3435
应付票据及应付账款	346	495	469	902	772
其他流动负债	331	315	533	493	740
非流动负债	**142**	**319**	**277**	**265**	**231**
长期借款	0	130	112	88	60
其他非流动负债	142	188	165	177	171
负债合计	880	1795	3651	4747	5178
少数股东权益	59	91	96	103	112
股本	812	806	806	806	806
资本公积	2026	1980	1980	1980	1980
留存收益	1530	1771	2075	2502	3066
归属母公司股东权益	4298	4418	4735	5262	5999
负债和股东权益	5237	6304	8482	10112	11289

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	597	663	386	705	957
净利润	483	406	483	695	907
折旧摊销	258	289	291	347	391
财务费用	-16	19	54	95	109
投资损失	-28	3	-33	-20	-17
营运资金变动	-164	-122	-389	-422	-428
其他经营现金流	64	68	-20	10	-5
投资活动现金流	-376	-1088	-948	-665	-487
筹资活动现金流	-176	425	-507	-129	-373
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.50	0.59	0.85	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.82	0.48	0.87	1.19
每股净资产(最新摊薄)	5.33	5.48	5.87	6.53	7.44

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2362	2693	3319	4648	5806
营业成本	1544	1774	2163	2981	3697
营业税金及附加	33	22	40	53	61
营业费用	68	76	94	132	165
管理费用	138	150	195	266	337
研发费用	133	197	246	342	428
财务费用	-16	19	54	95	109
资产减值损失	26	-20	7	9	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	28	-3	33	20	17
营业利润	498	461	553	790	1033
营业外收入	59	0	0	0	0
营业外支出	3	4	3	3	3
利润总额	555	457	550	787	1030
所得税	72	51	67	92	122
税后利润	483	406	483	695	907
少数股东损益	4	4	5	7	9
归属母公司净利润	479	402	479	688	898
EBITDA	803	782	909	1253	1557

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	18.8	14.0	23.2	40.0	24.9
营业利润(%)	29.5	-7.4	20.0	42.9	30.7
归属于母公司净利润(%)	40.2	-16.1	19.2	43.7	30.6
获利能力					
毛利率(%)	34.6	34.1	34.8	35.9	36.3
净利率(%)	20.3	14.9	14.4	14.8	15.5
ROE(%)	11.1	9.0	10.0	12.9	14.8
ROIC(%)	10.6	8.2	7.4	9.3	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	16.8	28.5	43.0	46.9	45.9
流动比率	2.7	1.6	1.1	1.1	1.2
速动比率	2.0	1.0	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.5	2.7	2.6	2.7	2.7
应付账款周转率	4.8	4.2	4.5	4.4	4.4
估值比率					
P/E	41.9	50.0	41.9	29.2	22.3
P/B	4.7	4.5	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	24.7	26.4	23.5	17.2	13.8

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn