顺络电子（002138.SZ）

公司快报

H1 业绩创下历史新高，多元产品受益科技迭代

投资要点

- **事件：**公司 2020 年 H1 实现营业总收入 14.42 亿元、同比增长 18.45%，归母净利润2.42 亿元，同比增长 24.09%，扣非后归母净利润 2.312 亿元、同比增长 27.12%。其中 2020Q2 营业总收入 8.39 亿元，同比增长 24.74%、环比增长 39.22%，单季收入首次突破 8 亿元；归母净利润 1.48 亿元，同比增长 32.76%、环比增长 56.27%，季度收入和归母利润均创纪录。

- **毛利率持续提升，费用端稳定。**公司 2020 年 H1 销售毛利为 5.35 亿元，同比增长 24.54%，其中 Q2 毛利为 3.22 亿元，同比增长 34.13%。Q1 毛利率 35.32%，Q2 毛利率 38.34%。毛利率提升的原因主要系：一是前期研发投入初见成效，新型电感、汽车电子、微波器件、精密陶瓷等新产品订单比例上升拉动毛利率；二是与大客户建立高度信任后订单总量大幅增加，产能利用率提高，规模效应驱动毛利上升。费用方面，公司 2020 年 H1 销售费用、管理费用、研发费用、财务费用总额同比增长 24.15%，费用率分别为 3%/4.68%/7.3%/1.41%，同比整体处于稳定水平。

- **通讯业务： 5G 设备器件用量增加，下游客户市场份额增长，二者共同驱动公司通讯业务增长。**一方面，公司涉足通讯领域多年，已经和海内外核心通讯企业形成战略合作关系，现有客户中大客户的市场份额持续增长，下游客户市场份额增长加大对公司通讯电子器件的需求；另一方面， 5G 基站和 5G 终端对元器件需求提升，公司对 5G 基站研发的天线、微波器件，及针对 5G 终端设备的新型电感在 2019 年均已得到国际大厂认可，2020 年以来订单持续增加，5G 市场规模扩张将使公司通讯业务持续增长。

- **其他业务板块稳步增长，向汽车电子、物联网、新能源、工业互联网等领域持续拓展。**公司中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：**考虑到公司的电感龙头地位，新产品新客户的持续突破，疫情中业绩仍然创新高，我们上调公司 2020-2022 年 EPS 分别至 0.59 /0.85 /1.11 元，对应 PE 分别为 35.5/24.7/18.9x，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；

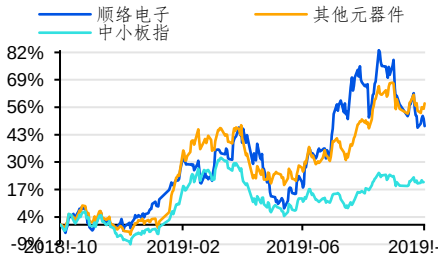
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2020-07-22)	26.28 元

交易数据

总市值（百万元）	21190.04
流通市值（百万元）	18,616.23
总股本（百万股）	806.32
流通股本（百万股）	708.38
12 个月价格区间	18.60/31.36 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.63	-5.66	28.94
绝对收益	-10.97	0.8	48.6

分析师 蔡景彦
SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsc.cn
021-20377068

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

相关报告

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

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	2,362	2,693	3,319	4,648	5,806
同比增长(%)	18.8	14.0	23.2	40.0	24.9
营业利润(百万元)	479	402	479	688	898
同比增长(%)	40.2	-16.1	19.2	43.7	30.6
净利润(百万元)	34.6	34.1	34.8	35.9	36.3
同比增长(%)	0.59	0.50	0.59	0.85	1.11
每股收益(元)	11.1	9.0	10.0	12.9	14.8
PE	35.5	42.3	35.5	24.7	18.9
PB	4.0	3.8	3.6	3.2	2.8

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

利润表

（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1971	2311	3803	5092	6157
减:营业成本	471	462	1402	1876	2398
营业税费	975	986	1541	1917	2453
销售费用	12	9	24	17	37
管理费用	457	547	652	1018	1043
财务费用	56	307	184	263	227
资产减值损失	3267	3993	4680	5020	5132
加:公允价值变动收益	26	44	48	58	65
投资和汇兑收益	2463	2831	3346	3615	3715
营业利润	107	404	447	500	564
加:营业外净收支	671	715	837	846	787
利润总额	5237	6304	8482	10112	11289
减:所得税	738	1476	3374	4482	4947
净利润	60	666	2372	3087	3435
	346	495	469	902	772

资产负债表

	331	315	533	493	740
	142	**319**	**277**	**265**	**231**
货币资金	0	130	112	88	60
交易性金融资产	142	188	165	177	171
应收帐款	880	1795	3651	4747	5178
应收票据	59	91	96	103	112
预付帐款	812	806	806	806	806
存货	2026	1980	1980	1980	1980
其他流动资产	1530	1771	2075	2502	3066
可供出售金融资产	4298	4418	4735	5262	5999
持有至到期投资	5237	6304	8482	10112	11289
长期股权投资	29.2	26.1	26.1	26.1	26.1
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
在建工程	597	663	386	705	957
无形资产	483	406	483	695	907
其他非流动资产	258	289	291	347	391
资产总额	-16	19	54	95	109
短期债务	-28	3	-33	-20	-17
应付帐款	-164	-122	-389	-422	-428
应付票据	64	68	-20	10	-5
其他流动负债	-376	-1088	-948	-665	-487
长期借款	-176	425	-507	-129	-373
其他非流动负债					
负债总额					
少数股东权益	0.59	0.50	0.59	0.85	1.11
股本	0.74	0.82	0.48	0.87	1.19
留存收益	5.33	5.48	5.87	6.53	7.44
股东权益	4,050.7	4,357.7	4,714.4	5,079.1	5,531.1

财务指标

（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
年增长率	2362	2693	3319	4648	5806
营业收入增长率	1544	1774	2163	2981	3697
营业利润增长率	33	22	40	53	61
净利润增长率	68	76	94	132	165
EBITDA 增长率	138	150	195	266	337
EBIT 增长率	133	197	246	342	428
NOPLAT 增长率	-16	19	54	95	109
投资资本增长率	26	-20	7	9	-7
净资产增长率	0	0	0	0	0
	28	-3	33	20	17
盈利能力	498	461	553	790	1033
毛利率	59	0	0	0	0
营业利润率	3	4	3	3	3
净利润率	555	457	550	787	1030
EBITDA/营业收入	72	51	67	92	122
EBIT/营业收入	483	406	483	695	907
偿债能力	4	4	5	7	9
资产负债率	479	402	479	688	898
负债权益比	803	782	909	1253	1557
流动比率	2.69	2.67	2.78	3.60	3.18
速动比率	2.10	2.05	2.24	2.73	2.60
利息保障倍数	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营运能力					
固定资产周转天数	18.8	14.0	23.2	40.0	24.9
流动营业资本周转天数	29.5	-7.4	20.0	42.9	30.7
流动资产周转天数	40.2	-16.1	19.2	43.7	30.6
应收帐款周转天数					
存货周转天数	34.6	34.1	34.8	35.9	36.3
总资产周转天数	20.3	14.9	14.4	14.8	15.5
投资资本周转天数	11.1	9.0	10.0	12.9	14.8	
	10.6	8.2	7.4	9.3	10.7
费用率					
销售费用率	16.8	28.5	43.0	46.9	45.9
管理费用率	2.7	1.6	1.1	1.1	1.2
财务费用率	2.0	1.0	0.9	0.9	1.0
三费/营业收入					
投资回报率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
ROE	2.5	2.7	2.6	2.7	2.7
ROA	4.8	4.2	4.5	4.4	4.4
ROIC					
分红指标	35.5	42.3	35.5	24.7	18.9
DPS(元)	4.0	3.8	3.6	3.2	2.8
分红比率	20.9	22.4	20.1	14.8	11.8
股息收益率	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%	1.5%

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	344.0	483.0	460.4	573.6	730.6
加:折旧和摊销	228.4	258.5	204.4	200.8	206.2
资产减值准备	5.6	26.1	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	31.5	1.9	-6.2	-8.3	-13.0
投资损失	-74.3	-28.4	-5.0	-5.0	-5.0
少数股东损益	2.8	4.4	4.7	5.8	7.4
营运资金的变动	-102.7	50.8	-223.9	-467.0	-41.0
经营活动产生现金流量	471.7	597.1	434.3	299.8	885.2
投资活动产生现金流量	-587.5	-376.1	-212.9	-52.8	-42.7
融资活动产生现金流量	245.7	-176.4	-162.3	-196.3	-273.1

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.42	0.59	0.57	0.71	0.91
BVPS(元)	4.97	5.33	5.77	6.21	6.76
PE(X)	54.4	38.8	40.3	32.4	25.4
PB(X)	4.6	4.3	4.0	3.7	3.4
P/FCF	-20.7	72.4	119.6	66.4	21.7
P/S	9.3	7.9	6.7	5.4	4.4
EV/EBITDA	29.6	21.8	25.7	21.7	17.4
CAGR(%)	19.0%	15.2%	9.1%	19.0%	15.2%
PEG	2.9	2.6	4.4	1.7	1.7
ROIC/WACC	1.2	1.1	1.1	1.3	1.5

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

蔡景彦、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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn