2020 年 7 月 23 日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw

目标价(元) 30.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2020/7/22)	26.28
深证成指(2020/7/22)	13657.03
股价 12 个月高/低	31.64/18.83
总发行股数(百万)	806.32
A 股数(百万)	708.38
A 市值(亿元)	186.16
主要股东	袁金钰(14.19%)
每股净值(元)	5.58
股价/账面净值	4.71

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-0.4	-15.7	11.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等

产品组合

片式电感系列	99.10%
其它	0.90%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.1%
一般法人	15.9%

股价相对大盘走势



顺络电子(002138.SZ) Buy 买入

2Q20 营收、净利润、毛利率创历史新高

结论与建议：

2Q20年公司收入同比增长近3成、环比增长近4成，同时毛利率较上年同期提升2.7个百分点。并且随着5G、通讯需求的增长，电感等被动元件需求将持续提升，行业景气有望持续提升,公司作为国内电感龙头企业是直接收益。预计公司2020-2021年可实现净利润为5.7亿元和6.8亿元，同比增长42%和18%，对应EPS0.71元和0.84元，对应2020、2021年PE36倍和31倍，考虑行业景气持续提升，维持“买入”投资建议。

- 2Q20营收、净利润创单季新高：1H20公司实现营收14.4亿元，YOY增长18.5%，实现净利润2.4亿元，YOY增长24.1%，扣非后净利润2.3亿元，YOY增长27%。分季度来看，2Q20公司实现收入8.4亿元，YOY增长27.4%，QOQ增长39.2%，创单季度历史销售新高，实现净利润1.47亿元，YOY增长32.8%，QOQ增长56.3%，亦创出历史单季新高。从毛利率来看，2Q20公司综合毛利率38.3%,同比提高2.7个百分点，环比提升3个百分点，达到历史新高，反应行业景气持续提升。从费用端来看，1H20公司因公司银行贷款利息增加和汇兑损益变化，使得财务费用率较上年同期1.1个百分点至17%，总体保持稳定。
- 5G、汽车电子有望持续提升公司业绩：预计2020年5G商用将带动电感等被动元件需求上升2成以上，并且自4Q19起行业库存持续降低，因此判断行业景气有望持续提升，公司作为国内龙头，业绩将受益于此而大幅成长。另外，在汽车电子领域，公司倒车雷达变压器、电动汽车BMS变压器等产品已进入博世、法雷奥以及其他众多全球知名汽车电子企业供应链，将成为公司另一个长期增长动力。
- 盈利预测和投资建议：预计公司2020-2021年可实现净利润为5.7亿元和6.8亿元，同比增长42%和18%，对应EPS0.71元和0.84元，对应2020、2021年PE36倍和31被，估值偏低，维持“买入”投资建议。
- 风险提升：疫情影响超预期

年度截止 12 月 10 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	341	479	402	571	676
同比增减	%	-4.97	40.23	-16.07	42.24	18.38
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.42	0.59	0.50	0.71	0.84
同比增减	%	-4.97	40.23	-16.07	42.24	18.38
市盈率(P/E)	X	61.17	43.62	51.97	36.54	30.86
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.25	0.30	0.35	0.40
股息率 (Yield)	%	0.77	0.97	1.16	1.35	1.54

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	1988	2362	2693	3423	4107
经营成本	1322	1544	1774	2163	2633
营业税金及附加	28	33	22	41	49
销售费用	68	68	76	92	107
管理费用	244	138	150	185	222
财务费用	32	-16	19	10	4
资产减值损失	6	26		15	15
投资收益	74	28	-3	0	0
营业利润	385	498	461	659	774
营业外收入	1	59	0	5	20
营业外支出	1	3	4	15	25
利润总额	384	555	457	649	769
所得税	40	72	51	78	92
少数股东损益	3	4	4	0	0
归属于母公司所有者的净利润	341	479	402	571	676

附二：合并资产负债表 6

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	410	471	462	543	820
应收账款	736	788	986	1153	1326
存货	382	457	547	607	668
流动资产合计	1748	1971	2311	2635	2977
长期股权投资	29	26	44	44	44
固定资产	2244	2463	2831	3595	4673
在建工程	202	209	250	293	351
非流动资产合计	3020	3267	3993	4632	5294
资产总计	4768	5237	6304	7267	8272
流动负债合计	651	738	1476	1845	2325
非流动负债合计	67	142	319	634	724
负债合计	718	880	1795	2479	3050
少数股东权益	47	59	91	93	94
股东权益合计	4003	4298	4418	4788	5222
负债及股东权益合计	4768	5237	6304	7267	8272

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	472	597	663	791	751
投资活动产生的现金流量净额	-588	-376	-1088	-952	-579
筹资活动产生的现金流量净额	246	-176	425	242	105
现金及现金等价物净增加额	123	49	1	81	277

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。