

## 收入稳步增长, 5G 和汽车电子提供成长动能 买入 (维持)

2019 年 04 月 21 日

证券分析师 谢恒

执业证号: S0600518020001  
021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,362	2,935	3,786	4,854
同比 (%)	18.8%	24.3%	29.0%	28.2%
归母净利润 (百万元)	479	600	779	998
同比 (%)	40.2%	25.3%	29.9%	28.0%
每股收益 (元/股)	0.59	0.74	0.97	1.24
P/E (倍)	33.39	26.65	20.51	16.02

公告: 公司发布 2019 年一季度报, 营业收入 5.45 亿元, 同比增长 10.7%; 归母净利润 0.84 亿元, 同比下滑 17.71%; 扣非归母净利润 0.78 亿元, 同比增长 6.36%。

### 投资要点

■ **受益大客户备货、汽车电子放量, 收入稳定增长:** 公司在一季度淡季实现营收 5.45 亿, 同比稳定增长, 主要得益于大客户华为出货的快速增长, 其他品牌份额也稳步提升。同时, 公司已经成为 BOSCH、VALEO、Tesla 等众多全球知名汽车电子企业正式供应商, 汽车电子业务进入快速增长期。

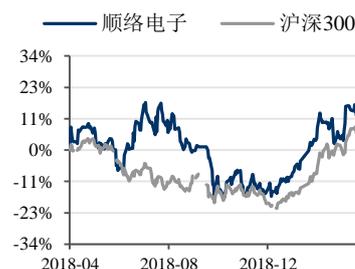
■ **产品结构改善, 毛利率逐渐提升:** 公司一季度毛利率 34.78%, 同比增长 1.47 个百分点, 环比增长 3.78 个百分点, 主要得益于高毛利产品 01005、汽车电子的市场销售比重提升。同时, 公司在汽车电子、5G 滤波器、磁性材料等领域持续投入, 一季度研发费用 3685 万, 管理费用 3095 万, 分别同比增长 29%、32%。另外, 由于公司去年同期转让参股公司股权, 获得股权转让税后净收益 2550 万元, 影响了今年一季度归母净利润增速。

■ **受益 5G 和汽车电子, 电感龙头成长动能充足:** 展望 19 年, 随着渠道库存逐渐清除, 以及汽车电子拉动, 我们判断公司收入增速有望逐季提升。5G 渐行渐近, 终端方面, 公司已经切入 Skyworks 射频模块, 有望充分受益 5G 对电感、射频模块用量的需求; 基站方面, 5G 基站对高性能电感、高功率电感、滤波器、耦合器等产品单板用量需求大幅增加, 随着客户的陆续导入, 未来成长动能十分充足。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计公司 19-21 年净利润为 6、7.8、10 亿元, 实现 EPS 0.74、0.97、1.24 元, 对应 PE 为 26.7、20.5、16 倍, 基于公司近两年较快的业绩增长预期, 19 年估值仍存在提升空间, 维持“买入”评级!

■ **风险提示:** 产品价格下滑; 新业务进展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.82
一年最低/最高价	12.99/20.25
市净率(倍)	3.80
流通 A 股市值(百万元)	13855.46

### 基础数据

每股净资产(元)	5.22
资产负债率(%)	21.12
总股本(百万股)	806.32
流通 A 股(百万股)	699.06

### 相关研究

- 1、《顺络电子 (002138): 业绩符合预期, 5G 驱动电感龙头继续快速增长》2019-02-28
- 2、《顺络电子 (002138): Q3 增长提速, 看好电感龙头全年业绩表现》2018-10-20
- 3、《顺络电子 (002138): Q3 增长提速, 旺季成长动能更为强劲》2018-08-11

顺络电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>1,971</b>	<b>3,193</b>	<b>3,128</b>	<b>4,524</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,362</b>	<b>2,935</b>	<b>3,786</b>	<b>4,854</b>
现金	471	1,154	645	1,259	减:营业成本	1,544	1,911	2,446	3,102
应收账款	788	1,106	1,338	1,795	营业税金及附加	33	29	43	60
存货	457	582	747	938	营业费用	68	92	117	152
其他流动资产	254	352	397	531	管理费用	138	249	282	345
<b>非流动资产</b>	<b>3,267</b>	<b>3,792</b>	<b>4,601</b>	<b>5,558</b>	财务费用	-16	12	49	92
长期股权投资	26	23	20	16	资产减值损失	26	24	35	43
固定资产	2,463	2,958	3,726	4,636	加:投资净收益	28	27	34	41
在建工程	209	242	286	340	其他收益	0	0	0	0
无形资产	107	105	103	102	<b>营业利润</b>	<b>498</b>	<b>645</b>	<b>848</b>	<b>1,101</b>
其他非流动资产	463	464	465	464	加:营业外净收支	57	25	26	27
<b>资产总计</b>	<b>5,237</b>	<b>6,985</b>	<b>7,729</b>	<b>10,082</b>	<b>利润总额</b>	<b>555</b>	<b>670</b>	<b>874</b>	<b>1,128</b>
<b>流动负债</b>	<b>738</b>	<b>2,040</b>	<b>2,119</b>	<b>3,575</b>	减:所得税费用	72	69	92	125
短期借款	60	700	1,250	2,000	少数股东损益	4	1	3	6
应付账款	0	213	60	287	<b>归属母公司净利润</b>	<b>479</b>	<b>600</b>	<b>779</b>	<b>998</b>
其他流动负债	678	1,127	809	1,288	EBIT	544	669	906	1,199
<b>非流动负债</b>	<b>142</b>	<b>148</b>	<b>154</b>	<b>159</b>	EBITDA	803	901	1,210	1,596
长期借款	0	6	12	17					
其他非流动负债	142	142	142	142	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>880</b>	<b>2,189</b>	<b>2,273</b>	<b>3,734</b>	每股收益(元)	0.59	0.74	0.97	1.24
少数股东权益	59	60	64	69	每股净资产(元)	5.33	5.87	6.69	7.79
					发行在外股份(百万股)	812	806	806	806
归属母公司股东权益	4,298	4,735	5,393	6,279	ROIC(%)	10.6%	10.8%	12.0%	12.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,237</b>	<b>6,985</b>	<b>7,729</b>	<b>10,082</b>	ROE(%)	11.1%	12.5%	14.3%	15.8%
					毛利率(%)	34.6%	34.9%	35.4%	36.1%
					销售净利率(%)	20.3%	20.4%	20.6%	20.5%
					资产负债率(%)	16.8%	31.3%	29.4%	37.0%
					收入增长率(%)	18.8%	24.3%	29.0%	28.2%
					净利润增长率(%)	40.2%	25.3%	29.9%	28.0%
					P/E	33.39	26.65	20.51	16.02
					P/B	3.72	3.37	2.96	2.55
					EV/EBITDA	19.74	17.56	13.96	10.67

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

