

顺络电子 (002138)

顺络电子：收入与利润持续创新高，“股权激励+员工持股”加速公司成长

2017年3月28日

买入（维持）

证券分析师 丁文韬

事件：公司公告2016年年度报告；公告员工持股计划（草案）；公告签署信柏陶瓷收购协议；公告增资子公司深圳顺络投资2亿元。

执业资格证书号码：S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

研究助理 王莉

■ 2016年收入及利润创历史新高，2017年及未来成长无忧

2016年全年，顺络实现营业收入17.36亿元，同比增长31.61%；归属于上市公司股东的净利润3.58亿元，同比增长35.93%，业绩保持稳定增长。公司总销售、总利润、人均销售均持续创历史新高，业绩持续稳步的增长。单季度来看，2016Q4公司收入5.08亿元，创历史单季收入新高。从增量来源来看，公司的陶瓷指纹片快速增长；新型高端电感产品（包括0201叠层电感、WPN合金粉功率电感、铁氧体绕线电感）呈爆发性增长，已成为公司的主力产品；电子变压器在消费电子推进迅速，在汽车电子领域也已经取得突破。

wangl@dwzq.com.cn

0755-23945021

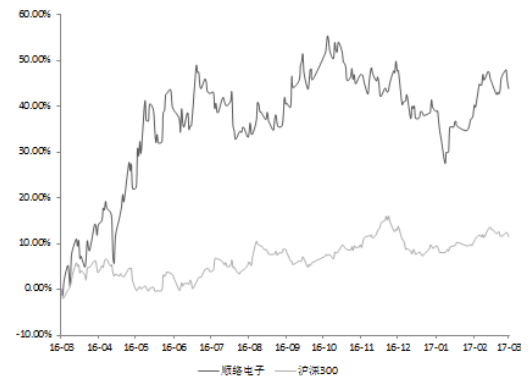
研究助理 杨明辉

yangmh@dwzq.com.cn

0755-23945021

展望2017年及未来，公司正在积极推进新型电感、军工产品、电子变压器、陶瓷指纹片、陶瓷结构件等新业务的应用，各个产品线均已取得突破，正逐步贡献业绩。新型高端电感产品已成为公司的主力产品，今年增长将延续。电子变压器不仅仅在消费电子领域给OPPO等厂商供应快充电源用电子变压器，还切入了汽车领域，给博世供应汽车雷达用的电子变压器，实现了对国外厂商的替代，今年开始逐步起量。在陶瓷材料领域，顺络电子通过收购信柏陶瓷打造陶瓷材料应用平台，实现了并表，陶瓷指纹片已于去年批量供应OPPO等终端厂商，今年将继续快速增长；陶瓷外观件此前已经为华为P7供应了陶瓷后盖，今年将继续为知名厂商的终端产品提供陶瓷外观件方案，畅享300多亿元的陶瓷外观件市场。

股价走势



我们看到，公司的新产品已经取得了突破，并开始为公司贡献收入及利润，今年将看到一些新品快速放量。

■ 股权激励+员工持股，凝聚人心加速新业务推进

核心管理层股份不断提升，看好公司未来加速成长。从管理层股权的变动情况来看，管理层通过恒顺通持有顺络8.84%股权；董事长受让第一大股东金倡投资的股份，现持股11.65%。公司于2016年下半年实施了限制性股权激励，激励对象252人，包括事业部总经理、子公司总经理以及其他关键岗位人员。公司又于2017年3月27日公布员工持股计划草案，拟激励313人，包括董事长、总裁、常务副总裁、总工程师等高层8人，总规模上限4.939亿元（1:1杠杆），按3月23日的收盘价19.00元/股测算，上限约为2599.47万股，占总股本约为3.44%，其规模彰显出对未来发展的信心。

市场数据

收盘价（元）	18.97
一年最低价/最高价	12.87/19.75
市净率（倍）	5.12
流通A股市值（亿元）	128

我们认为，公司近一年的股权变动，既实施股权激励，又实施员工持股，管理层股权提升，股权利益更加清晰，将更好地推动新业务向前。

■ 盈利预测及投资建议

我们看好公司巩固主业的基础上不断拓展新品。我们预计2017/2018/2019年EPS为0.66/0.87/1.12元，维持买入评级。

基础数据

每股净资产（元）	3.53
资本负债率（%）	34.05
总股本（百万股）	755
流通A股（百万股）	673

■ 风险提示

新产品推进不及预期。

相关研究

公司点评：顺络电子：收购信柏陶瓷，筑建先进陶瓷材料平台 20170316

图表 1: 顺络电子三大财务预测表

单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E	估值指标汇总	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1736.26	2261.38	2887.74	3580.80	收益率				
增长率(%)	31.61%	30.24%	27.70%	24.00%	毛利率	37.01%	37.30%	37.00%	36.80%
归属母公司股东净利	359.13	498.52	662.29	847.35	三费/销售收入	15.08%	14.55%	13.37%	12.45%
增长率(%)	36.36%	38.81%	32.85%	27.94%	EBIT/销售收入	22.46%	23.09%	23.20%	23.51%
每股收益(EPS)	0.475	0.660	0.877	1.122	EBITDA/销售收入	32.85%	24.68%	24.45%	24.28%
每股经营现金流	0.605	0.405	0.562	0.741	销售净利率	20.62%	21.98%	22.87%	23.59%
销售毛利率	37.01%	37.30%	37.00%	36.80%	资产获利率				
销售净利率	20.62%	21.98%	22.87%	23.59%	ROE	13.47%	16.04%	17.93%	19.08%
净资产收益率(ROE)	13.47%	16.04%	17.93%	19.08%	ROA	10.06%	13.08%	15.02%	16.01%
投入资本回报率(ROI)	13.32%	16.41%	19.67%	23.00%	ROIC	13.32%	16.41%	19.67%	23.00%
市盈率(P/E)	39.91	28.75	21.64	16.91	增长率				
市净率(P/B)	5.37	4.61	3.88	3.23	销售收入增长率	31.61%	30.24%	27.70%	24.00%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT 增长率	29.51%	33.89%	28.30%	25.64%
营业收入	1736.26	2261.38	2887.74	3580.80	EBITDA 增长率	29.15%	-2.14%	26.48%	23.13%
减: 营业成本	1093.74	1417.89	1819.28	2263.07	净利润增长率	36.90%	38.81%	32.85%	27.94%
营业税金及附加	12.65	16.48	21.04	26.09	总资产增长率	24.34%	2.93%	11.79%	17.83%
营业费用	51.45	58.80	69.31	71.62	股东权益增长率	10.70%	16.52%	18.84%	20.28%
管理费用	189.18	232.92	291.66	358.08	经营营运资本增长率	38.42%	41.43%	32.70%	27.09%
财务费用	21.13	37.34	25.23	16.22	资本结构				
资产减值损失	5.84	0.00	0.00	0.00	资产负债率	31.26%	22.22%	17.34%	15.65%
加: 投资收益	5.95	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	82.23%	85.47%	82.12%	75.21%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	56.42%	36.84%	10.67%	10.03%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.14	1.79	2.82	3.75
营业利润	368.21	497.96	661.23	845.73	速动比率	0.89	1.33	2.15	2.99
加: 其他非经营损益	21.81	-0.93	-0.93	-0.93	股利支付率	0.00%	11.61%	11.61%	11.61%
利润总额	390.02	497.02	660.30	844.80	收益留存率	100.00%	88.39%	88.39%	88.39%
减: 所得税	31.97	0.00	0.00	0.00	资产管理效率				
净利润	358.05	497.02	660.30	844.80	总资产周转率	0.45	0.57	0.65	0.68
减: 少数股东损益	-1.08	-1.50	-1.99	-2.55	固定资产周转率	0.84	0.98	1.26	1.59
归属母公司股东	359.13	498.52	662.29	847.35	应收账款周转率	2.10	2.20	2.16	2.24
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	存货周转率	4.11	4.09	4.14	4.20
货币资金	157.94	22.61	115.49	579.10	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
应收和预付款项	845.45	1050.07	1370.59	1631.12	EBIT	390.02	522.20	669.98	841.74
存货	266.31	346.75	439.87	538.64	EBITDA	570.37	558.19	705.98	869.25
其他流动资产	23.29	23.29	23.29	23.29	NOPLAT	336.24	523.13	670.91	842.67
长期股权投资	60.76	60.76	60.76	60.76	净利润	359.13	498.52	662.29	847.35
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.475	0.660	0.877	1.122
固定资产和在建	2341.69	2314.18	2286.67	2259.16	BPS	3.530	4.114	4.888	5.880
无形资产和开发	133.28	133.28	133.28	133.28	PE	39.91	28.75	21.64	16.91
其他非流动资产	48.84	40.35	31.87	31.87	PB	5.37	4.61	3.88	3.23
资产总计	3877.57	3991.31	4461.82	5257.22	PS	8.25	6.34	4.96	4.00
短期借款	601.30	244.14	0.00	0.00	PCF	31.38	46.87	33.76	25.60
应付和预收款项	508.34	540.07	671.28	720.23	EV/EBIT	38.08	28.03	21.35	16.45
长期借款	82.56	82.56	82.56	82.56	EV/EBITDA	26.04	26.22	20.26	15.93
其他负债	19.97	19.97	19.97	19.97	EV/NOPLAT	44.17	27.98	21.32	16.43
负债合计	1212.17	886.74	773.81	822.76	EV/IC	4.66	4.29	3.90	3.50
股本	755.47	755.47	755.47	755.47	ROIC-WACC	13.32%	15.26%	19.15%	22.87%
资本公积	874.07	874.07	874.07	874.07	股息率	0.000	0.004	0.005	0.007
留存收益	1037.47	1478.14	2063.56	2812.57	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东	2667.02	3107.69	3693.11	4442.12	经营性现金净流量	456.69	305.79	424.49	559.82
少数股东权益	-1.62	-3.12	-5.11	-7.66	投资性现金净流量	-670.20	-0.93	-0.93	-0.93
股东权益合计	2665.40	3104.57	3688.00	4434.46	筹资性现金净流量	348.99	-440.19	-330.68	-95.28
负债和股东权益	3877.57	3991.31	4461.82	5257.22	现金流量净额	136.67	-135.32	92.87	463.61

数据来源: wind, 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>

