

顺络电子 (002138)

顺络电子：2017Q1 略显压力，新产品快速推进，全年增长无忧

买入（维持）

2017年4月29日

事件：公司公告一季度报告。

■ 2017Q1 略显压力，全年增长无忧

2017年第一季度，公司实现营业收入3.6亿元，同比增长7.07%；实现归属上市公司股东的净利润6490.5万元，同比下降14.34%。2017Q1公司整体毛利率39.78%，同比保持相对稳定；净利润率17.93%，同比下降4.5pct。在三大费用中，一季度管理费用4955万元，相比于去年同期（3411万元）增长45.27%；财务费用832万元，相比于去年同期（553万元）增长50.53%；两者增长最为迅速。2017年第一季度，受国产智能手机同比增速放缓的影响，公司收入端增速放慢，产能利用率也有所下降，再加上费用端上升，导致公司一季度净利润有所压力。

展望2017年全年，我们判断全年增长无忧。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。在电感主业上，智能手机是重要的应用下游，公司客户以华为为主，在OPPO、VIVO的供货份额相对较少，今年年份额将逐步提升。在电子变压器领域，公司已经切入博世、沃特玛等厂商，今年供货将逐步起量。在陶瓷外观件领域，公司收购信柏陶瓷实现了并表，已经给国内一线厂商供应智能手表外观件，也在陶瓷手机后盖上与多家手机厂商积极接洽。

■ 电子变压器获手机厂商和汽车厂商青睐，成长潜力大

顺络电子凭借高自动化能力以及优异的产品性能，快速成为国内电子变压器行业的领先者。目前，公司电子变压器在智能手机和汽车领域取得关键突破，该业务成长潜力非常巨大。

在智能手机领域，公司的平面变压器用于快充充电器，具有高的功率体积比，极低的漏感，高耐压和低损耗特性，在快速充电各阶段各种输出电压的充电过程中都表现出高电源转换效率。公司的平面变压器已经出货给国内知名手机厂商。

在汽车领域，公司切入博世供应链，提供用于汽车倒车雷达用的电子变压器（单车价值约100元），市场巨大，今年是公司供货的第一年，下半年逐步起量。此外，公司电子变压器也切入沃特玛，继续在汽车领域快速突破新客户。

■ 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。公司又于2017年3月开始筹划员工持股计划，总规模上限4.939亿元（1:1杠杆）。截止目前，公司信托产品（西藏信托-莱沃35号集合资金信托计划）已成立，员工持股计划正在持续推进。从股权激励到员工持股，管理层对未来发展信心十足，也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。

■ 风险提示：新产品推进不及预期。

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

研究助理 王莉

wangl@dwzq.com.cn

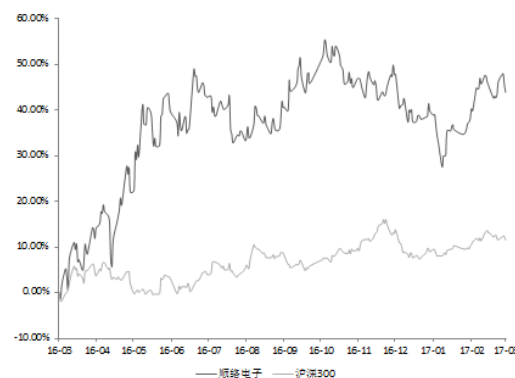
0755-23945021

研究助理 杨明辉

yangmh@dwzq.com.cn

0755-23945021

股价走势



市场数据

收盘价（元）	20.30
一年最低价/最高价	12.87/20.84
市净率（倍）	5.75
流通A股市值（亿元）	137

基础数据

每股净资产（元）	3.62
资本负债率（%）	33.47
总股本（百万股）	755
流通A股（百万股）	673

相关研究

公司点评：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 20170328

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

免責聲明

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>

