

# 顺络电子(002138)

## 顺络电子：三季度业绩承压，无线充电、电子变压器正蓄势待发

### 买入(维持)

事件：公司发布 2017 年三季度报告。

#### ■ 传统业务迎来旺季，新业务等待放量，三季度增收不增利。

2017 年前三季度，公司收入为 13.90 亿元，同比增长 13.20%；归属于上市公司股东的净利润 2.57 亿元，同比下降 4.97%。单季度来看，三季度公司收入 5.76 亿元，相比于去年同期增长 20.53%，单季度收入创历史新高；三季度公司归属于上市公司股东的净利润 0.83 亿元，相比于去年同期下降 12.67%，三季增收不增利，其主要原因在于电感价格下降以及新投资产能尚未完全释放。

公司多年来深耕无线充电、电子变压器等领域，市场拓展迅速，虽然短期营运成本提高，但随着明年逐步放量，公司盈利水平有望大幅增长。

#### ■ 无线充电线圈优势明显，明年将进入放量期。

以 iPhone X、Galaxy S8/S8+ 为代表的智能手机已经搭载了无线充电，预计国内其它手机厂商明年也将推出无线充电方案，无线充电产业已经迎来了拐点。CNII 预计无线充电市场将从 2016 年 34 亿美元增加到 2022 年的 140 亿美元，增长势头十分强劲。

顺络电子在绕线工艺领域积累深厚，公司既能提供无线充电线圈，也能提供无线充电模组。凭借了多年绕线工艺的积累，公司无线充电线圈具有明显的优势：一、可自动化绕制漆包线和丝包线的单层线圈，也可自动化生产各种单层或多层的线圈，产品性能稳定可靠；二、公司在无线充电屏蔽板（铁氧体磁板）的研制和加工具有全方位技术优势，既可以生产多种标准型低损耗铁氧体磁板，又可以根据客户需求定制特殊磁板；三、公司开发的无线充电线圈的能量传递效率高；四、发射线圈中可组装 NTC 热敏电阻，有效控制线圈发热产生的温升问题；五、产品的尺寸涵盖广。目前，公司的无线充电产品中的发射线圈与接收线圈已经量产，其线圈将供应国际大客户的产品。明年，随着国产手机搭载无线充电方案，顺络电子的无线充电产品将进入放量期。

#### ■ 电子变压器进入汽车领域和快充领域，未来潜力大。

目前国内市面的电子变压器大都依赖人工制作，产品误差率较大，无法满足高端市场的要求。顺络电子率先在国内建立了变压器全自动生产线，自动化产线实现了“绕线、焊接、包胶带、装配、测试、打标、盘装”一体化，避免了人工搬运环节，呈现出高生产效率以及产品具备高可靠性和一致性等优点，公司快速成为国内电子变压器行业的领先者。

公司于 2013 年 9 月定增扩产年产 4000 万只的电子变压器，初期应用于 LED 照明领域。随着消费电子、汽车等领域应用的打开，公司于 2016 年 7 月再次定增扩产年产 2.54 亿只的电子变压器。目前，公司的电子变压器已经切入汽车领域，其产品已经给博世（Bosch）等世界汽车零部件大厂供货，应用于倒车雷达系统；其产品也给沃特玛等新能源汽车电池厂商，应用于 BMS 系统。我们判断，随着电子产品在汽车应用占比不断提升，顺络电子凭借着技术优势和服务优势，将逐步抢占汽车用电子变压器市场份额，其发展潜力巨大。此外，公司电子变压器已经切入快充领域，随着快充的不断放量，公司该业务进入加速期。

#### ■ 盈利预测及投资建议

预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.44/0.68/0.90 元，维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示

电感下游需求不及预期；新品项目的推进不及预期。

2017 年 10 月 29 日

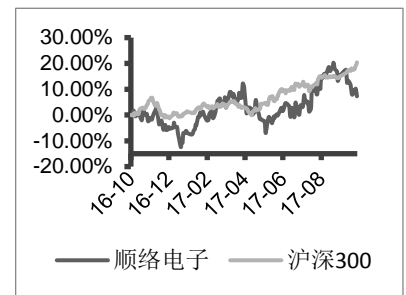
证券分析师 王莉

执业证书编号：S0600517060002  
yjs\_wangli@dwzq.com.cn

证券分析师 杨明辉

执业证书编号：S0600517030001  
021-60199793  
yangmh@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.42
一年最低/最高价	15.31/21.91
市净率(倍)	4.07
流通 A 股市值(亿元)	130

### 基础数据

每股净资产(元)	4.77
资本负债率(%)	15.61
总股本(百万股)	817
流通 A 股(百万股)	668

### 相关研究

1. 顺络电子：费用增加导致利润略有下滑，新产品将驱动公司未来快速成长 -20170813
2. 顺络电子：2017Q1 略显压力，新产品快速推进，全年增长无忧 -20170430
3. 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

顺络电子三大财务预测表

单位: 百万元	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1736.26	1944.61	2625.22	3281.53	收益率				
增长率	31.61%	12.00%	35.00%	25.00%	毛利率	37.01%	37.00%	38.50%	39.00%
归属母公司股东净利润	359.13	363.11	552.12	736.09	三费/销售收入	15.08%	16.32%	13.07%	11.93%
增长率	36.36%	1.11%	52.05%	33.32%	EBIT/销售收入	23.68%	22.33%	24.54%	25.85%
每股收益(EPS)	0.44	0.44	0.68	0.90	EBITDA/销售收入	34.07%	39.33%	37.14%	35.67%
每股经营现金流	0.53	0.85	0.34	1.32	销售净利率	20.62%	18.62%	20.97%	22.36%
销售毛利率	0.37	0.37	0.39	0.39	资产获利率				
销售净利率	0.21	0.19	0.21	0.22	ROE	13.47%	12.36%	16.48%	18.88%
净资产收益率(ROE)	0.13	0.12	0.16	0.19	ROA	10.17%	11.85%	15.06%	17.75%
投入资本回报率(ROIC)	0.15	0.12	0.20	0.24	ROIC	14.78%	12.31%	20.08%	24.03%
市盈率(P/E)	44.16	43.67	28.72	21.54	增长率				
市净率(P/B)	5.95	5.40	4.73	4.07	销售收入增长率	31.61%	12.00%	35.00%	25.00%
股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.01	EBIT 增长率	35.83%	5.60%	48.40%	31.66%
					EBITDA 增长率	33.46%	29.29%	27.47%	20.05%
					净利润增长率	36.91%	1.11%	52.05%	33.32%
					总资产增长率	24.75%	-9.35%	16.81%	11.67%
					股东权益增长率	10.70%	10.16%	14.03%	16.40%
					经营营运资本增长率	35.93%	-2.87%	118.82%	-2.76%
					资本结构				
					资产负债率	34.05%	19.87%	21.81%	18.53%
					投资资本/总资产	75.32%	74.55%	70.21%	55.49%
					带息债务/总负债	49.70%	11.34%	8.85%	9.32%
					流动比率	1.17	2.33	2.92	4.22
					速动比率	0.93	1.84	2.34	3.61
					股利支付率	41.26%	25.36%	25.36%	25.36%
					收益留存率	58.74%	74.64%	74.64%	74.64%
					资产管理效率				
					总资产周转率	0.43	0.53	0.61	0.69
					固定资产周转率	0.84	0.96	1.52	2.32
					应收账款周转率	2.10	2.53	1.90	2.51
					存货周转率	4.11	4.65	3.71	4.65
					业绩和估值指标				
					EBIT	411.15	434.17	644.29	848.26
					EBITDA	591.51	764.77	974.89	1170.37
					NOPLAT	357.47	374.79	548.44	721.81
					净利润	359.13	363.11	552.12	736.09
					EPS	0.44	0.44	0.68	0.90
					BPS	3.27	3.60	4.10	4.78
					PE	44.16	43.67	28.72	21.54
					PB	5.95	5.40	4.73	4.07
					PS	9.13	8.16	6.04	4.83
					PCF	36.41	22.93	56.32	14.70
					EV/EBIT	36.60	36.05	24.08	17.22
					EV/EBITDA	25.44	20.47	15.91	12.48
					EV/NOPLAT	42.10	41.76	28.29	20.24
					EV/IC	4.94	5.73	5.16	5.51
					ROIC-WACC	0.15	0.11	0.20	0.24
					股息率	0.01	0.01	0.01	0.01
					现金流量表				
					经营性现金净流量	435.56	691.61	281.58	1078.90
					投资性现金净流量	-670.20	-0.79	-0.79	-0.79
					筹资性现金净流量	348.99	-707.48	-136.71	-171.54
					现金流量净额	115.54	-16.65	144.08	906.56
					资产负债表				
					货币资金	302.87	286.22	430.30	1336.86
					应收和预付款项	845.45	784.62	1415.48	1334.44
					存货	266.31	263.40	434.69	430.82
					其他流动资产	23.29	23.29	23.29	23.29
					长期股权投资	60.76	93.76	93.76	93.76
					投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
					固定资产和在建工程	2341.69	2031.75	1721.81	1411.87
					无形资产和开发支出	133.28	121.11	108.94	96.76
					其他非流动资产	67.65	59.17	50.68	50.68
					资产总计	4041.32	3663.33	4278.95	4778.50
					短期借款	601.30	0.00	0.00	0.00
					应付和预收款项	609.30	562.66	767.85	720.19
					长期借款	82.56	82.56	82.56	82.56
					其他负债	82.76	82.76	82.76	82.76
					负债合计	1375.92	727.99	933.17	885.52
					股本	755.47	816.62	816.62	816.62
					资本公积	874.07	812.92	812.92	812.92
					留存收益	1037.47	1308.49	1720.60	2270.01
					归属母公司股东权益	2667.02	2938.04	3350.15	3899.56
					少数股东权益	-1.62	-2.71	-4.37	-6.58
					股东权益合计	2665.40	2935.34	3345.78	3892.98
					负债和股东权益合计	4041.32	3663.33	4278.95	4778.50

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>

