

2018年01月15日

顺络电子 (002138.SZ)

董事长及高管拟增持股份，彰显管理层信心

■事件：公司公告董事长及高管拟计划于未来6个月内增持公司股份，预计不超过人民币1亿元。增持的资金来源为自筹资金，增持方拟通过二级市场直接购买公司股票。增持人承诺本次增持公司的股票在增持期间及增持计划完成后6个月内不减持。

公司行业地位稳固，新产品陆续放量，产能准备充裕，长期稳健发展可期，董事长和公司高管拟增持公司股票更彰显管理层的充分信心。

■精密电感业务国内领先，看齐国际先进，无线充电、汽车电子新产品迎来行业机遇。据公司公告披露，公司现已成为全球第三的精密电感企业，仅次于日本的TDK和村田，公司作为国内电感领头羊，行业地位凸显。无线充电领域，IHS预计全球无线充电市场接收端设备出货量将从2015年的1.6亿部增长到2024年的20亿部，年复合增长率达到30%。我们认为，伴随着行业龙头苹果、三星等手机厂商的主力推进无线充电功能，无线充电技术将加快普及速度，逐步从智能手机向平板电脑、笔记本电脑、可穿戴硬件、医疗设备等多方面渗透，带动行业整体发展。公司无线充电线圈产品已进入IDT、NXP等芯片厂商设计方案，作为无线充电产业链上游企业，公司制备的线圈和磁性材料具备普适性，将获得无线充电普及带来的广泛机遇。汽车电子方面，从外围影音娱乐起步，逐步切入倒车辅助系统的变压器等关键产品供应。公司持续推进汽车电子客户和产品开拓，伴随着汽车行业电子化率提升，预计汽车电子业务有望迎来快速成长。

■对外积极布局，为长期发展储备客观资源。2017年11月公司公告与上海市松江区人民政府签订战略合作框架协议，拟未来10年在松江投资人民币100亿元建设亚太区总部以及先进制造基地，打造长三角地区汽车电子、精细陶瓷、5G通讯以及物联网先进制造领域的新高地。2018年1月公司公告签署项目投资意向协议，拟于东莞市塘厦镇凤凰科技产业园分两期投资46亿元（一期23亿、二期22亿），用于研发、生产、销售电子变压器、新型片式电感器、精密陶瓷产品等。

■投资建议：我们预计公司2017-2019年实现归属于上市公司股东净利润分别为3.93亿、5.35亿、7.14亿；同比增速分别为9.5%、36.0%、33.6%；对应EPS分别为0.48元、0.65元、0.87元。鉴于公司行业内产品和技术的领先地位，我们给予公司买入-A投资评级，6个月目标价为23.40元，对应2018年36倍的动态市盈率。

■风险提示：宏观经济下滑，无线充电及汽车电子业务发展不及预期。

公司快报

证券研究报告

其他元器件

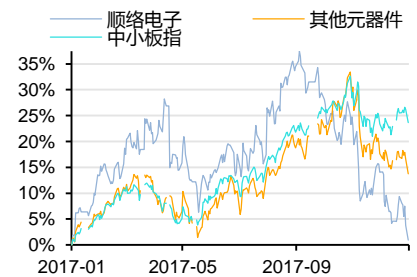
投资评级 买入-A
维持评级

6个月目标价： 23.40元
股价(2018-01-15) 16.00元

交易数据

总市值(百万元)	13,065.85
流通市值(百万元)	10,682.59
总股本(百万股)	816.62
流通股本(百万股)	667.66
12个月价格区间	16.00/21.78元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.59	-19.62	-23.16
绝对收益	-11.5	-21.99	-2.99

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001
sunyf@essence.com.cn
010-83321079

张大印

报告联系人

zhangdy@essence.com.cn

相关报告

- 顺络电子：拟投资46亿元扩充产能，持久稳定发展可期/孙远峰 2017-12-13
- 顺络电子：募投项目发展新兴技术，未来将形成多个新增长点/孙远峰 2017-08-13
- 顺络电子：短期波动不改长期逻辑，期待新产品新市场继续推进增长/孙远峰 2017-05-01
- 顺络电子：各业务协同发展，打开成长空间/孙远峰 2017-03-27
- 顺络电子：创新提升竞争力，电感龙头再次腾飞/孙远峰 2017-02-22

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,319.3	1,736.3	1,935.9	2,642.5	3,620.3
净利润	263.4	359.1	393.2	534.7	714.4
每股收益(元)	0.32	0.44	0.48	0.65	0.87
每股净资产(元)	2.95	3.27	3.79	4.17	4.78
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	49.6	36.4	33.2	24.4	18.3
市净率(倍)	5.4	4.9	4.2	3.8	3.3
净利润率	20.0%	20.7%	20.3%	20.2%	19.7%
净资产收益率	10.9%	13.5%	12.7%	15.7%	18.3%
股息收益率	1.1%	0.0%	1.2%	1.7%	1.6%
ROIC	11.7%	15.1%	13.0%	18.4%	13.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,319.3	1,736.3	1,935.9	2,642.5	3,620.3	成长性					
减:营业成本	837.7	1,093.7	1,235.9	1,651.6	2,233.7	营业收入增长率	13.5%	31.6%	11.5%	36.5%	37.0%
营业税费	4.9	12.7	16.3	15.9	19.9	营业利润增长率	22.6%	37.5%	9.1%	38.4%	34.3%
销售费用	43.0	51.4	63.1	78.2	105.0	净利润增长率	23.8%	36.4%	9.5%	36.0%	33.6%
管理费用	143.6	189.2	222.6	277.5	362.0	EBITDA 增长率	19.4%	34.9%	9.2%	54.5%	40.3%
财务费用	13.1	21.1	21.6	89.6	178.9	EBIT 增长率	20.9%	38.6%	8.7%	52.5%	43.4%
资产减值损失	8.1	5.8	9.8	9.2	9.4	NOPLAT 增长率	23.3%	40.9%	8.7%	52.5%	43.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	9.1%	26.5%	7.3%	91.5%	15.2%
投资和汇兑收益	-0.9	5.9	35.0	35.0	35.0	净资产增长率	13.8%	10.7%	15.9%	9.9%	14.6%
营业利润	267.8	368.2	401.6	555.7	746.4	利润率					
加:营业外净收支	21.8	21.8	24.0	23.6	28.0	毛利率	36.5%	37.0%	36.2%	37.5%	38.3%
利润总额	289.6	390.0	425.6	579.2	774.4	营业利润率	20.3%	21.2%	20.7%	21.0%	20.6%
减:所得税	28.0	32.0	34.9	47.5	63.5	净利润率	20.0%	20.7%	20.3%	20.2%	19.7%
净利润	263.4	359.1	393.2	534.7	714.4	EBITDA/营业收入	31.9%	32.7%	32.0%	36.2%	37.1%
						EBIT/营业收入	21.3%	22.4%	21.9%	24.4%	25.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	406	393	401	371	356
						流动资产周转天数	113	95	114	114	114
						流动资产周转天数	265	256	255	233	230
						应收帐款周转天数	121	123	125	123	124
						存货周转天数	56	49	54	54	51
						总资产周转天数	817	755	745	780	791
						投资资本周转天数	619	556	577	638	659
						投资回报率					
						ROE	10.9%	13.5%	12.7%	15.7%	18.3%
						ROA	8.1%	8.9%	9.8%	7.1%	8.4%
						ROIC	11.7%	15.1%	13.0%	18.4%	13.8%
						费用率					
						销售费用率	3.3%	3.0%	3.3%	3.0%	2.9%
						管理费用率	10.9%	10.9%	11.5%	10.5%	10.0%
						财务费用率	1.0%	1.2%	1.1%	3.4%	4.9%
						三费/营业收入	15.1%	15.1%	15.9%	16.8%	17.8%
						偿债能力					
						资产负债率	25.7%	34.0%	22.1%	54.6%	53.8%
						负债权益比	34.5%	51.6%	28.4%	120.2%	116.6%
						流动比率	1.55	1.17	1.65	1.32	1.29
						速动比率	1.24	0.95	1.25	1.02	1.00
						利息保障倍数	21.39	18.43	19.58	7.20	5.17
						分红指标					
						DPS(元)	0.18	-	0.19	0.28	0.26
						分红比率	56.3%	0.0%	40.5%	42.4%	30.0%
						股息收益率	1.1%	0.0%	1.2%	1.7%	1.6%

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	201.7	302.9	154.9	211.4	289.6
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	499.6	688.6	655.8	1,153.0	1,336.8
应收票据	103.9	149.5	119.4	247.6	263.7
预付帐款	6.5	7.4	13.1	12.0	21.2
存货	206.6	266.3	317.3	471.8	557.5
其他流动资产	17.9	23.3	39.1	29.0	30.5
可供出售金融资产	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	55.5	60.8	60.8	60.8	60.8
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	1,727.2	2,066.6	2,244.9	3,203.6	3,949.8
在建工程	217.8	275.1	165.1	1,899.0	1,739.4
无形资产	87.8	91.5	86.7	82.0	77.3
其他非流动资产	95.1	89.5	90.2	87.0	84.6
资产总额	3,239.6	4,041.3	3,967.3	7,477.2	8,431.2
短期债务	206.6	601.3	317.1	638.2	1,031.7
应付帐款	309.9	416.9	290.3	734.7	648.2
应付票据	64.7	87.8	78.8	148.1	158.4
其他流动负债	88.2	124.5	100.8	93.7	105.9
长期借款	12.0	82.6	-	2,372.2	2,495.1
其他非流动负债	149.7	62.8	90.4	95.0	100.0
负债总额	831.0	1,375.9	877.3	4,081.9	4,539.3
少数股东权益	-0.5	-1.6	-4.1	-7.0	-10.5
股本	740.9	755.5	816.6	816.6	816.6
留存收益	1,704.5	2,043.5	2,277.5	2,585.7	3,085.7
股东权益	2,408.6	2,665.4	3,090.1	3,395.3	3,891.8

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	261.5	358.1	393.2	534.7	714.4
加:折旧和摊销	140.5	180.4	196.4	312.1	418.1
资产减值准备	8.1	5.8	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	17.9	29.1	21.6	89.6	178.9
投资损失	0.9	-5.9	-35.0	-35.0	-35.0
少数股东损益	-1.8	-1.1	-2.5	-2.9	-3.5
营运资金的变动	77.3	-200.5	-154.8	-248.9	-352.2
经营活动产生现金流量	354.8	435.6	419.0	649.5	920.6
投资活动产生现金流量	-328.2	-670.2	-223.6	-2,965.3	-965.3
融资活动产生现金流量	27.7	349.0	-343.3	2,372.2	122.9

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.32	0.44	0.48	0.65	0.87
BVPS(元)	2.95	3.27	3.79	4.17	4.78
PE(X)	49.6	36.4	33.2	24.4	18.3
PB(X)	5.4	4.9	4.2	3.8	3.3
P/FCF	278.0	65.4	-72.5	46.2	44.5
P/S	9.9	7.5	6.7	4.9	3.6
EV/EBITDA	25.2	23.6	21.3	16.5	12.1
CAGR(%)	26.7%	25.7%	22.8%	26.7%	25.7%
PEG	1.9	1.4	1.5	0.9	0.7
ROIC/WACC	1.1	1.5	1.3	1.8	1.3
REP	4.0	3.1	3.3	1.4	1.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	? 0755-82558183?	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034