顺络电子（002138）

Q3 增长提速，旺季成长动能更为强劲

买入（维持）

2018 年 08 月 11 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	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,988	2,777	3,660	4,682
同比（%）	14.5%	39.7%	31.8%	27.9%
归母净利润（百万元）	341	509	680	880
同比（%）	-5.0%	49.0%	33.8%	29.4%
每股收益（元/股）	0.42	0.63	0.84	1.08
P/E（倍）	44.73	30.02	22.44	17.34

公告：公司发布 2018 年半年度报告，上半年营业收入 11.3 亿元，同比增长 38.79%；归母净利润 2.26 亿元，同比增长 30.2%，扣非归母净利润增速 43.28%。其中第二季度营业收入 6.38 亿，同比增长 40.45%；归母净利润 1.24 亿，同比增长 14.19%，扣非归母净利润增速高达 66.04%。

投资要点

- **电感需求旺盛，新业务加速发展，收入、利润高速增长。**公司 Q2 收入同比增长 40%、扣非归母净利润同比增长 66%，继续保持高速增长，主要得益于：1）电感主业景气，产品供不应求，价格稳定，切入 OPPO、vivo 后份额得到提升；2）导入博世、法雷奥之后电感的汽车电子应用对收入也有了实质性的贡献；2）无线充电、精密陶瓷、传感器等非电感类产品加速发展并持续放量。

- **毛利率环比持续改善，成本管控和技术改造成效显著。**公司 Q2 毛利率 35.77%，环比改善 2.46 个百分点，反应了电感产品价格的稳定。公司上半年大力开展费用及成本的管控，通过管理优化、技术改造等措施，在营收规模大幅增长的同时，三项费用 1.5 亿元，同比基本持平，盈利能力得到改善。

- **Q3 增长提速，旺季增长动能更为强劲。**
前三季度公司展望归母净利润同比增长 30%-45%，即 Q3 增速为 30%-76%，环比大幅上扬。进入下半年电子行业旺季，公司增长动能更为强劲：1）旺季电感产品需求将更为旺盛，我们判断公司主业将继续保持高景气度，高端电感 01005 产能继续扩大，国产份额提升的同时，射频领域也有 Skyworks 产品线的切入；2）下半年博世、法雷奥等汽车电子客户收入贡献加快；3）无线充电、精密陶瓷等非电感类产品继续放量。
长期来看，汽车电子刚开始贡献收入，还有很大成长空间，以及国产客户份额提升、射频领域的切入都能够保证公司未来三年以上的快速成长。

- **盈利预测与投资评级：**预计公司 18-20 年净利润为 5.1、6.8、8.8 亿元，实现 EPS 0.63、0.84、1.08 元，对应 PE 为 30.0、22.4、17.3 倍，18 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)	18.80
一年最低/最高价	12.86/21.66
市净率(倍)	3.75
流通 A 股市值(百万元)	12008.14

基础数据

每股净资产(元)	5.01
资产负债率(%)	17.08
总股本(百万股)	812.04
流通 A 股(百万股)	638.73

相关研究

1、《顺络电子（002138）：中报超预期，电感主业景气，期待下半年更好答卷！》2018-07-20
2、《客户拓展多点开花，四大业务平台厚积薄发》2018-05-01
3、《顺络电子：电感龙头内化能力，成长为多产品线整体方案供应商》2017-11-20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

顺络电子三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	**1,748**	**2,358**	**2,725**	**3,711**
现金	410	278	323	408
应收账款	736	1,236	1,363	1,962
存货	382	506	654	814
其他流动资产	220	338	384	528
非流动资产	**3,020**	**3,838**	**4,713**	**5,680**
长期股权投资	29	-1	-32	-62
固定资产	2,244	3,013	3,844	4,780
在建工程	202	277	350	410
无形资产	107	111	112	113
其他非流动资产	437	438	439	440
资产总计	**4,768**	**6,195**	**7,438**	**9,391**
流动负债	**651**	**1,710**	**2,345**	**3,514**
短期借款	4	700	1,250	2,000
应付账款	172	311	320	479
其他流动负债	474	699	774	1,035
非流动负债	**67**	**91**	**101**	**107**
长期借款	0	24	34	40
其他非流动负债	67	67	67	67
负债合计	**718**	**1,801**	**2,446**	**3,620**
少数股东权益	47	46	45	45
归属母公司股东权益	4,003	4,349	4,947	5,726
负债和股东权益	**4,768**	**6,195**	**7,438**	**9,391**

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	472	339	783	871
投资活动现金流	-588	-1,015	-1,150	-1,329
筹资活动现金流	246	545	411	542
现金净增加额	123	-131	45	85
折旧和摊销	228	218	299	393
资本开支	359	848	906	997
营运资本变动	-80	-384	-241	-486

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	**1,988**	**2,777**	**3,660**	**4,682**
减:营业成本	1,322	1,810	2,364	2,992
营业税金及附加	28	23	31	45
营业费用	68	92	119	152
管理费用	244	298	353	436
财务费用	32	18	71	115
资产减值损失	6	8	11	14
加:投资净收益	74	21	25	31
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**385**	**547**	**737**	**961**
加:营业外净收支	-0	16	15	13
利润总额	**384**	**563**	**752**	**974**
减:所得税费用	40	56	72	93
少数股东损益	3	-1	-1	0
归属母公司净利润	**341**	**509**	**680**	**880**
EBIT	372	575	803	1,062
EBITDA	601	792	1,102	1,456

重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
每股收益(元)	0.42	0.63	0.84	1.08
每股净资产(元)	4.93	5.36	6.09	7.05
发行在外股份(百万股)	817	812	812	812
ROIC(%)	8.2%	10.1%	11.5%	12.3%
ROE(%)	8.5%	11.5%	13.6%	15.3%
毛利率(%)	33.5%	34.8%	35.4%	36.1%
销售净利率(%)	17.2%	18.3%	18.6%	18.8%
资产负债率(%)	15.0%	29.1%	32.9%	38.5%
收入增长率(%)	14.5%	39.7%	31.8%	27.9%
净利润增长率(%)	-5.0%	49.0%	33.8%	29.4%
P/E	44.73	30.02	22.44	17.34
P/B	3.81	3.51	3.09	2.67
EV/EBITDA	25.05	20.08	14.91	11.74

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