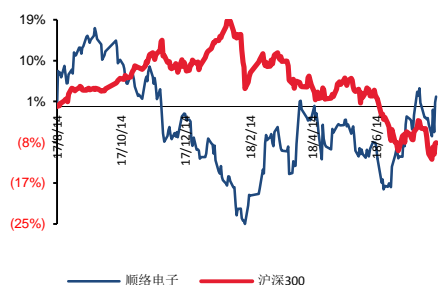


信息技术 技术硬件与设备

上半年营收利润创历史新高, 新品与客户纵横开拓带来持续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	817/639
总市值/流通(百万元)	15,352/12,008
12个月最高/最低(元)	21.78/13.88

相关研究报告:

顺络电子(002138)《顺络电子-002138-半年报业绩预告点评-技术升级、品类与客户拓展, 17年投入18年逐步开花结果-20180720》--2018/07/20

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

证券分析师助理: 刘宇轍

电话: 010-88321590

E-MAIL: liuyz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117110004

事件: 顺络电子公告 2018 年半年度业绩报告, 2018 年半年度公司实现营业收入 11.30 亿元, 较上年同期增长 38.79%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.26 亿元, 较上年同期增长 30.20%, 其中扣非净利润 1.91 亿元, 同比增加 43.28%; 销售收入及利润情况创历史新高。同时公告了 1-9 月归属于上市公司股东的净利润 3.33-3.72 亿元, 同比增加 30%-45%。

上半年营收和净利润增速创历史新高, 三季度业绩指引显示继续高增长。 上半年营业收入较上年同期增长 38.79%, 归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长 30.73%, 扣除非经常性损益后的净利润较上年同期增长 43.96%。2018 年 Q2 实现收入 6.38 亿元, 同比/环比增加 40.45%/29.61%, Q2 扣非净利润 1.19 亿元, 同比/环比增加 67.33%/61.27%, 进入营收和净利润拐点; 三季度业绩继续保持高增长, 公司预告前三季度归属于上市公司股东的净利润 3.34-3.72 亿元, 同比增幅 30%-45%, 对应三季度净利润 1.08-1.26 亿元, 同比增加 30.43-76.33%, 中值 1.27 亿元/53.88%。

电感行业景气上行, 国产化替代进程加速, 产销两旺。 随着汽车电子、工业电子、物联网、通讯下游需求拉动, 被动元器件行业景气上行, 2018 年传统电感价格平均降价幅度小于往年; 随着技术提升, 国产化替代产品范围扩大, 切入 Oppo、Vivo 等大客户, 向上打开市场空间; 高阶产品价格、毛利净利率更高, 带来整体营收与盈利提升, 报告期内收入增加 38.79%, 存货减少 2.58%, 显示出公司产品产销两旺的局面。

新品开拓见成效, 成本管控进一步加强。 公司实施“产品开发、市场开拓双驱动机制”战略, 以市场需求促进系列化新产品的开发, 新产品推动市场应用领域和核心客户的开拓, 提升优势市场的产品配套和占有率; 积极布局战略新型行业市场。2017 年是公司的转型之年, 公司大力投入高端电感、变压器、无线充电和精密陶瓷等新产品, 随着产能投放, 产能利用率提升与良率爬坡, 出现盈利拐点; 客户开拓方面, 在国产手机、汽车电子大客户的开拓取得成效。同时上半年公司加大了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, 成本及费用得到了有效的管控和下降, 报告期内销售费用仅增加

5.2%，管理费用增加 9.96%，财务费用减少 112.12%。

5G 技术储备充足，高壁垒技术升级下的高端新产品放量是持续公司成长的长期逻辑。5G 方面，公司在射频电感，陶瓷背壳方面均有技术储备。射频电感方面，高频小型化是趋势，往上升级具备极高壁垒，01005 电感涉及到半导体光刻工艺，国内仅顺络一家能够量产，陶瓷背壳方面，下半年有望量产；展望未来，顺络的电感关键设备实现了自主研发，自动化程度高，效率高，构建和公司的核心壁垒，顺络电子利用自身的技术优势，往高端产品拓展，推出更多新产品，拓展通讯、汽车电子、物联网等领域的发展，将带来公司的长线发展。

投资建议与评级：预 18-20 年公司净利润分别为 5.18/7.32/9.38 亿元，EPS 分别为 0.63/0.90/1.15 元，当前股价对应 PE 分别为 29.62/20.98/16.37 倍，维持买入评级。

风险提示：电感景气度下行，新产品开发与放量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1988	2721	3786	4871
(+/-%)	14.52	36.87	39.14	28.66
净利润(百万元)	341	518	732	938
(+/-%)	(4.97)	51.90	41.16	28.19
摊薄每股收益(元)	0.44	0.63	0.90	1.15
市盈率(PE)	37.68	29.62	20.98	16.37

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	303	410	1803	1806	3326	营业收入	1736	1988	2721	3786	4871
应收和预付款项	683	757	993	1382	1777	营业成本	1094	1322	1716	2382	3062
存货	266	382	421	584	751	营业税金及附加	13	28	27	38	49
其他流动资产	186	199	271	370	469	销售费用	51	68	69	95	122
流动资产合计	1438	1748	3488	4141	6324	管理费用	189	244	294	397	509
长期股权投资	61	29	21	11	1	财务费用	21	32	40	60	81
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	6	6	8	10	10
固定资产	2067	2244	2205	2146	2066	投资收益	6	74	8	10	10
在建工程	275	202	302	252	352	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	91	107	101	189	178	营业利润	368	385	575	815	1048
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	22	0	22	25	25
其他非流动资产	2603	3020	3001	2916	2873	利润总额	390	384	597	840	1073
资产总计	4041	4768	6488	7057	9197	所得税	32	40	69	97	123
短期借款	601	4	0	0	0	净利润	358	344	529	743	950
应付和预收款项	184	180	239	332	426	少数股东损益	-1	3	10	12	12
长期借款	83	0	1000	500	1520	归母股东净利润	359	341	518	732	938
其他负债	508	534	670	1066	1142						
负债合计	1376	718	1909	1898	3088						
股本	755	817	817	817	817						
资本公积	1007	2066	2066	2066	2066						
留存收益	1037	1214	1733	2301	3239						
归母公司股东权益	2667	4003	4522	5090	6028						
少数股东权益	-2	47	57	69	81						
股东权益合计	2665	4051	4579	5159	6109						
负债和股东权益	4041	4768	6488	7057	9197						

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	37.01%	33.48%	36.94%	37.09%	37.13%
销售净利率	20.68%	17.17%	19.05%	19.33%	19.26%
销售收入增长率	31.61%	14.47%	36.88%	39.16%	28.65%
EBIT 增长率	35.83%	1.22%	53.14%	41.23%	28.21%
净利润增长率	36.36%	-4.97%	51.90%	41.16%	28.19%
ROE	13.47%	8.52%	11.46%	14.38%	15.56%
ROA	8.89%	7.16%	7.99%	10.37%	10.20%
ROIC	12.61%	10.33%	15.07%	20.79%	23.81%
EPS (X)	0.48	0.44	0.63	0.90	1.15
PE (X)	36.06	37.68	29.62	20.98	16.37
PB (X)	4.90	3.38	3.40	3.02	2.55
PS (X)	7.53	6.81	5.64	4.05	3.15
EV/EBITDA (X)	22.79	20.38	16.48	11.99	9.37

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	436	472	641	725	968
投资性现金流	-670	-588	-204	-162	-223
融资性现金流	349	246	956	-560	776
现金增加额	1	-7	0	0	0

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。