

证券研究报告—动态报告

信息技术

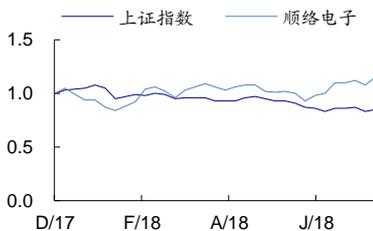
IT 硬件与设备

顺络电子(002138)
买入

2018 年半年报点评

(维持评级)

2018 年 08 月 15 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	812/639
总市值/流通(百万元)	15,177/11,938
上证综指/深圳成指	2,781/8,785
12 个月最高/最低(元)	21.66/12.86

相关研究报告:

《顺络电子-002138-2016 年年报点评: 新产品及市场获得突破, 看好业绩高增长》——2017-03-28

《顺络电子-002138-2016 年半年报点评: 汽车电子和工业电子取得阶段性突破》——2016-08-08

《顺络电子-002138-定增+股权激励加速新一轮高速增长》——2016-07-05

《顺络电子-002138-电感龙头开启新一轮成长》——2016-05-17

《顺络电子-002138-2015 年年报点评: 主业持续增长, 新业务迎收获季》——2016-03-01

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 高峰

电话: 010-88005310

E-MAIL: gaofeng1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 新业务加速发展

● 半年报符合预期, 电感龙头持续稳定增长

公司 18H1 实现营收 11.30 亿元, 同比+38.79%, 归母净利润 2.26 亿元, 同比+30.20%, 扣非归母净利润为 1.91 亿元, 同比+43.28%, 符合市场预期。公司预计 18 年 1-9 月归母净利润变动区间 3.34~3.72 亿元, 同比+30%~45%。对应 18Q3 单季度净利润为 1.08~1.46 亿元。公司业绩增长得益于: 通讯、汽车电子、物联网及模块等市场领域的持续拓展, 新产品开发取得重大进展业务持续平稳增长, 非电感类产品(无线充电、变压器、精密陶瓷、传感器等)业务呈现加速发展趋势。下半年旺季来临, 公司业绩有望持续爆发。

● 产品市场双驱动, 电感业务稳增长

随着传统消费电子领域进入饱和, 市场增长乏力, 公司开始拓展新的应用领域及市场, 不断巩固消费电子市场占有率, 持续国产化替代以提升大客户份额。随着电感应用日趋小型化、高精度、高频化以及集成化。电感的应用领域和市场不断拓宽, 公司加速像高附加值领域布局, 如汽车电子、工业电子、5G 通讯、新型消费电子等, 并取得重大突破, 通过产品开发、市场开拓双驱动机制, 进一步拓展公司电感类业务的产品类型和应用领域。电感业务持续稳定增长。

● 非电感新业务加速发展, 多元化布局

随着前期公司新产品的持续研发以及客户导入的不断推进, 公司非电感类产品(无线充电、变压器、精密陶瓷、传感器等)市场的认知度和接受度不断的提高, 呈现加速发展趋势。公司加速迈向高门槛领域, 并积极控制费用和成本, 优化管理, 改造技术。为公司长久发展奠定坚实基础。

● 看好公司传统业务稳增长, 新业务逐步放量, 维持“买入”评级

我们认为公司传统电感业务持续提高产品份额同时积极拓展新应用领域, 有望取得稳定增长, 新业务如无线充电、变压器、陶瓷、传感器等产能有序释放, 客户端推进顺利, 有望开始放量。我们预计公司 18/19/20 年净利润 4.91/6.57/8.56 亿元, EPS 0.60/0.80/1.05 元, 同比增速 44%/33.6%/30.4%, 当前股价对应 PE 为 31.1/23.2/17.8 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 一, 消费电子增速放缓, 新业务拓展不达预期。二, 公司产品在新领域新应用的拓展进度不达预期。三上游原材料涨价导致的成本上升。

盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,988	2,748	3,646	4,772
(+/-%)	14.5%	38.3%	32.6%	30.9%
净利润(百万元)	341	491	657	856
(+/-%)	-5.0%	44.0%	33.6%	30.4%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.60	0.80	1.05
EBIT Margin	16.3%	18.6%	19.0%	19.1%
净资产收益率(ROE)	8.5%	11.6%	14.3%	17.1%
市盈率(PE)	44.7	31.1	23.2	17.8
EV/EBITDA	29.0	21.9	17.3	14.3
市净率(PB)	3.81	3.59	3.33	3.05

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

业绩符合预期，新业务加速发展

半年报符合预期，电感龙头持续稳定增长

公司 18H1 实现营收 11.30 亿元，同比+38.79%，归母净利润 2.26 亿元，同比+30.20%，扣非归母净利润为 1.91 亿元，同比+43.28%，符合市场预期。公司预计 18 年 1-9 月归母净利润变动区间 3.34~3.72 亿元，同比+30%~45%。对应 18Q3 单季度净利润为 1.08~1.46 亿元。公司业绩增长得益于：通讯、汽车电子、物联网及模块等市场领域的持续拓展，新产品开发取得重大进展业务持续平稳增长，非电感类产品（无线充电、变压器、精密陶瓷、传感器等）业务呈现加速发展趋势。下半年旺季来临，公司业绩有望持续爆发。

18H1 公司整体毛利率 34.7%，同比减少 3.63 个百分点，净利率 20.31%，同比减少 1.28 个百分点。销售期间费用率 12.92%，由于利息支出同比减少及汇兑收益较上期增加，同比大幅减少 6.06 个百分点。公司进一步加大了研发支出，18H1 研发投入达到 0.6 亿元，同比+26.03%。经营现金流持续改善，18H1 经营现金流净额为 3.24 亿元，同比+34.78%。

产品市场双驱动，电感业务稳增长

随着传统消费电子领域进入饱和，市场增长乏力，公司开始拓展新的应用领域及市场，不断巩固消费电子市场占有率，持续国产化替代以提升大客户份额。随着电感应用日趋小型化、高精度、高频化以及集成化。电感的应用领域和市场不断拓宽，公司加速像高附加值领域布局，如汽车电子、工业电子、5G 通讯、新型消费电子等，并取得重大突破，通过产品开发、市场开拓双驱动机制，进一步拓展公司电感类业务的产品类型和应用领域。电感业务持续稳定增长。

非电感新业务加速发展，多元化布局

随着前期公司新产品的持续研发以及客户导入的不断推进，公司非电感类产品（无线充电、变压器、精密陶瓷、传感器等）市场的认知度和接受度不断的提高，呈现加速发展趋势。公司加速迈向高门槛领域，并积极控制费用和成本，优化管理，改造技术。为公司长久发展奠定坚实基础。

看好公司传统业务稳增长，新业务逐步放量，维持“买入”评级

我们认为公司传统电感业务持续提高产品份额同时积极拓展新应用领域，有望取得稳定增长，新业务如无线充电、变压器、陶瓷、传感器等产能有序释放，客户端推进顺利，有望开始放量。我们预计公司 18/19/20 年净利润 4.91/6.57/8.56 亿元，EPS 0.60/0.80/1.05 元，同比增速 44%/33.6%/30.4%，当前股价对应 PE 为 31.1/23.2/17.8 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 一，消费电子增速放缓，新业务拓展不达预期。
- 二，公司产品在新领域新应用的拓展进度不达预期。
- 三，上游原材料涨价导致的成本上升。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	410	703	646	836	营业收入	1988	2748	3646	4772
应收款项	915	1280	1698	2223	营业成本	1322	1811	2379	3113
存货净额	382	463	624	836	营业税金及附加	28	38	51	67
其他流动资产	39	55	73	95	销售费用	68	88	117	153
流动资产合计	1748	2503	3043	3993	管理费用	244	301	405	529
固定资产	2446	2501	2434	2256	财务费用	32	(9)	(11)	(19)
无形资产及其他	107	104	101	97	投资收益	74	30	30	30
投资性房地产	437	437	437	437	资产减值及公允价值变动	(6)	(5)	(5)	(5)
长期股权投资	29	14	(1)	(16)	其他收入	23	0	0	0
资产总计	4768	5560	6014	6768	营业利润	385	544	730	955
短期借款及交易性金融负债	4	500	300	200	营业外净收支	(0)	10	10	10
应付款项	303	441	594	796	利润总额	384	554	740	965
其他流动负债	344	479	645	860	所得税费用	40	58	78	101
流动负债合计	651	1420	1539	1857	少数股东损益	3	4	5	7
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)	归属于母公司净利润	341	491	657	856
其他长期负债	67	72	77	82					
长期负债合计	67	(158)	(153)	(148)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	718	1262	1386	1709	净利润	341	491	657	856
少数股东权益	47	49	51	54	资产减值准备	(0)	0	(0)	(0)
股东权益	4003	4249	4577	5006	折旧摊销	226	244	266	278
负债和股东权益总计	4768	5560	6014	6768	公允价值变动损失	6	5	5	5
					财务费用	32	(9)	(11)	(19)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(490)	(183)	(273)	(337)
每股收益	0.42	0.60	0.80	1.05	其它	2	1	2	3
每股红利	0.23	0.30	0.40	0.52	经营活动现金流	84	559	657	805
每股净资产	4.90	5.20	5.61	6.13	资本开支	(319)	(301)	(201)	(101)
ROIC	8%	11%	14%	18%	其它投资现金流	(0)	0	0	0
ROE	9%	12%	14%	17%	投资活动现金流	(287)	(286)	(186)	(86)
毛利率	33%	34%	35%	35%	权益性融资	1123	0	0	0
EBIT Margin	16%	19%	19%	19%	负债净变化	(83)	(230)	0	0
EBITDA Margin	28%	27%	26%	25%	支付股利、利息	(188)	(246)	(328)	(428)
收入增长	14%	38%	33%	31%	其它融资现金流	(272)	496	(200)	(100)
净利润增长率	-5%	44%	34%	30%	融资活动现金流	310	20	(528)	(528)
资产负债率	16%	24%	24%	26%	现金净变动	107	293	(57)	191
息率	1.2%	1.6%	2.2%	2.8%	货币资金的期初余额	303	410	703	646
P/E	44.7	31.1	23.2	17.8	货币资金的期末余额	410	703	646	836
P/B	3.8	3.6	3.3	3.0	企业自由现金流	(292)	216	413	654
EV/EBITDA	29.0	21.9	17.3	14.3	权益自由现金流	(647)	490	223	572

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032