

Q3 增长提速，看好电感龙头全年业绩表现 买入（维持）

2018 年 10 月 19 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)	33.72	22.62	16.91	13.07

公告：公司发布 2018 年三季报，前三季度营收 17.50 亿元，同比增长 25.88%；归母净利润 3.61 亿元，同比增长 40.81%，扣非归母净利润同比增长 52.09%。其中第三季度营收 6.20 亿元，同比增长 7.63%；归母净利润 1.35 亿元，同比增长 63.08%，位于预告中上位置，扣非归母净利润同比增长 67.25%。

投资要点

■ **电感需求旺盛，新业务加速发展，业绩高速增长：**公司 Q3 收入同比增长 7.63%，归母净利润同比增长 63.08%，业绩增速创新高，主要得益于：1) 电感主业景气，价格稳定，产品供不应求，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带来的收入开始放量；3) 无线充电、快充、精密陶瓷、传感器等非电感类产品加速发展。

■ **产能释放及成本管控效果显著，盈利能力大幅改善：**公司 Q3 毛利率 38.13%，同比大幅提升 5.05 个百分点，主要得益于电感产品需求旺盛，公司一直维持较高产能利用率，同时，汽车电子、无线充电、变压器等拓展的新品相比于电感拥有更高的附加值。另外，公司通过管理优化及技术改造等措施，有效实现成本管控，销售费用和管理费用基本与去年同期持平，受利息支出较上期减少及汇兑收益较上期增加所致，Q3 财务费用同比减少 1800 万，带动公司净利率同比提升 7.37% 至 21.97%。

■ **Q3 增长提速，电感龙头长期增长动力充足：**公司全年归母净利润指引同比增长 30%-50%，我们预计 Q4 继续保持高速增长。Q4 作为消费电子最旺季节，手机、平板等对电感的需求更为旺盛，同时，博世、法雷奥等汽车电子客户收入贡献也将加快。

长期来看，公司在射频领域切入 Skyworks 产品线后，有望充分受益 5G 对电感、射频模块的需求，同时 01005 等高端电感在国产份额的提升，以及汽车电子业务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 22.6、16.9、13.1 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)	14.17
一年最低/最高价	12.86/20.12
市净率(倍)	2.74
流通 A 股市值(百万元)	9917.18

基础数据

每股净资产(元)	5.18
资产负债率(%)	14.39%
总股本(百万股)	812.04
流通 A 股(百万股)	699.87

相关研究

1、《顺络电子 (002138)：Q3 增长提速，旺季成长动能更为强劲》2018-08-11

2、《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

3、《客户拓展多点开花，四大业务平台厚积薄发》2018-05-01

顺络电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,748	2,358	2,725	3,711	营业收入	1,988	2,777	3,660	4,682
现金	410	278	323	408	减:营业成本	1,322	1,810	2,364	2,992
应收账款	736	1,236	1,363	1,962	营业税金及附加	28	23	31	45
存货	382	506	654	814	营业费用	68	92	119	152
其他流动资产	220	338	384	528	管理费用	244	298	353	436
非流动资产	3,020	3,838	4,713	5,680	财务费用	32	18	71	115
长期股权投资	29	-1	-32	-62	资产减值损失	6	8	11	14
固定资产	2,244	3,013	3,844	4,780	加:投资净收益	74	21	25	31
在建工程	202	277	350	410	其他收益	0	0	0	0
无形资产	107	111	112	113	营业利润	385	547	737	961
其他非流动资产	437	438	439	440	加:营业外净收支	-0	16	15	13
资产总计	4,768	6,195	7,438	9,391	利润总额	384	563	752	974
流动负债	651	1,710	2,345	3,514	减:所得税费用	40	56	72	93
短期借款	4	700	1,250	2,000	少数股东损益	3	-1	-1	0
应付账款	172	311	320	479	归属母公司净利润	341	509	680	880
其他流动负债	474	699	774	1,035	EBIT	372	575	803	1,062
非流动负债	67	91	101	107	EBITDA	601	792	1,102	1,456
长期借款	0	24	34	40					
其他非流动负债	67	67	67	67	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	718	1,801	2,446	3,620	每股收益(元)	0.42	0.63	0.84	1.08
少数股东权益	47	46	45	45	每股净资产(元)	4.93	5.36	6.09	7.05
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	4,003	4,349	4,947	5,726	股)	817	812	812	812
负债和股东权益	4,768	6,195	7,438	9,391	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%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	17.2%	18.3%	18.6%	18.8%
经营活动现金流	472	339	783	871	资产负债率(%)	15.0%	29.1%	32.9%	38.5%
投资活动现金流	-588	-1,015	-1,150	-1,329	收入增长率(%)	14.5%	39.7%	31.8%	27.9%
筹资活动现金流	246	545	411	542	净利润增长率(%)	-5.0%	49.0%	33.8%	29.4%
现金净增加额	123	-131	45	85	P/E	33.72	22.62	16.91	13.07
折旧和摊销	228	218	299	393	P/B	2.87	2.65	2.33	2.01
资本开支	359	848	906	997	EV/EBITDA	18.76	15.30	11.48	9.15
营运资本变动	-80	-384	-241	-486					

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>

