



2018年10月22日

增持(维持)

当前价: 14.17元

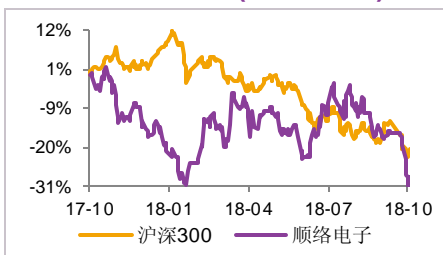
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	1988	2707	3578	4722
(+/-)	14.5%	36.2%	32.2%	32.0%
归母净利润	341	488	649	858
(+/-)	-5.0%	43.0%	32.9%	32.4%
EPS(元)	0.42	0.60	0.80	1.06
P/E	39	24	18	13

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯电子中报点评】顺络电子: 拓展市场广度与深度, 业绩持续增长》

2018-08-14

顺络电子(002138.SZ)

【联讯电子季报点评】顺络电子: 拓展多个业务领域, 预计全年业绩维持高增长

投资要点

◇ 事件

顺络电子公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 17.5 亿元, 同比增长 26%, 实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 3.61、3.21 亿元, 同比分别增长 41%、52%。

公司预计 2018 年实现归母净利润 4.44~5.12 亿元, 同比增长 30%~50%。

◇ 营收、净利润创单季新高, 增速、毛利率持续改善

2018-3Q 公司实现营业收入 17.5 亿元, 同比增长 26%, 增速同比提升。Q3 实现营业收入 6.2 亿元, 同比增长 7.6%, 环比增长-3%, 增速有所下滑。

公司实现归母净利润 3.6 亿元, 位于前期预测区间中部偏上区域, 已超过 2017 年全年水平, 同比增长 41%。扣非归母净利润 3.21 亿元, 同比增长 52%。Q3 公司实现归母净利润 1.35 亿元, 创单季度新高, 同比增长 63%, 环比增长 8.9%。实现扣非归母净利润 1.3 亿元, 同比增长 67%, 环比增长 10%。

公司期间费用率 12.16%, 相比 2017 年增长-5.17 个百分点, 主要来自管理、财务费用率的下降。管理费用率 10.4%, 增长-1.89 个百分点。销售费用率 2.71%, 增长-0.73 个百分点。财务费用率-0.95%, 增长-2.55 个百分点。Q3 公司期间费用率 11.63%, 同比增长-4.15 个百分点, 环比增长 0.39 个百分点。管理费用率 10.49%, 同比增长-0.9 个百分点, 环比增长 0.3 个百分点。销售费用率 2.66%, 同比增长-0.11 个百分点, 环比增长 0.13 个百分点。财务费用率-1.52%, 同比增长-3.14 个百分点, 环比增长-3 个百分点。(此处管理费用包含研发费用以保证可比性)。

公司毛利率 35.92%, 相比 2017 年提升 2.44 个百分点, 与前期基本持平。净利率 20.9%, 增长 3.59 个百分点, 近年净利率呈上升趋势。Q3 公司毛利率 38.13%, 同比增长 5.05 个百分点, 环比增长 2.36 个百分点, 从 2018Q4 开始毛利率持续提升。净利率 21.97%, 同比增长 7.37 个百分点, 环比增长 2.13 个百分点, 近期基本持平, 相比 2017Q4 显著改善。

◇ 拓展多个业务领域, 预计全年业绩维持高增长

公司在市场领域(通讯、汽车电子、物联网及模块等)的拓展和新产品开发中均取得持续性重大进展, 拓展了公司产品市场应用的广度和深度。新增产能充分释放, 产能利用率相比去年提升明显。通过管理优化、技术改造等措施, 有效管控成本, 毛利率稳步提升。

公司电感业务随着应用领域的扩大和大客户订单的增加平稳增长。目前



0201 电感为公司高精密电感的主流产品型号，出货量占叠层产品的比重较大。01005 产品用于小型、高频化的电子产品，公司已实现量产出货，未来单机用量预计将大幅提升，还将被逐步导入 5G 及 PA 模块产品中，随着应用端配套产品技术水平的提升以及 5G 市场的发展，市场空间将持续扩大。

非电感类产品（无线充电、快充产品、精密陶瓷、传感器等）经过多年积累，客户接受度不断提高，将为未来业绩增长持续贡献动力。公司无线充电主要是中高端产品，目前以发射端为主，接收端正在积极拓展客户。无线充电市场已经开始兴起。

公司汽车电子产品供应二级供应商，已通过多个全球顶级大客户严格的审核，获得众多一流汽车电子企业高度认可，预计该业务将保持快速、长期、稳健发展。电子变压器是公司该产品线中的优势产品，已为博世和法雷奥等供货。

5G 和无线充电将为陶瓷后盖板带来一席之地，公司将成为国内多家知名企业陶瓷后盖板产品供应商。同时将多种元器件和后盖板整合，提高产品附加值。公司具有 LTCC 产品底层技术，现阶段的投入规划包括 5G 的商用产品。

公司预计 2018 年归母净利润 4.44~5.12 亿元，同比增长 30%~50%。推算 Q4 归母净利润 0.83~1.51 亿元，同比增长 2.4%~78%，环比增长 -39%~12%。公司不断做深现有优势产品，同时拓展新的前沿应用产品和领域。随着 5G、无线互连、汽车电子时代的到来，看好公司成长为全球被动电子元件及技术解决方案领域中具备核心竞争优势的国际化企业。

✧ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.6、0.8、1.06 元，分别对应 24、18、13 X PE。维持“增持”评级。

✧ 风险提示

1、新产品研发进度不及预期；2、电感需求不及预期的风险；3、新应用渗透不及预期的风险。



目 录

一、事件	4
二、营收、利润持续增长，费用率控制良好	4
三、拓展多个业务领域，预计全年业绩维持高增长	5
四、盈利预测与投资建议	6
五、风险提示	6

图表目录

图表 1： 2013~2018-3Q 顺络电子营业收入和增长率	4
图表 2： 2015Q1~2018Q3 顺络电子营业收入和增长率	4
图表 3： 2013~2018-3Q 顺络电子归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4： 2015Q1~2018Q3 顺络电子归母净利润、扣非净利润、增长率	4
图表 5： 2013~2018-3Q 顺络电子各项费用率	5
图表 6： 2015Q1~2018Q3 顺络电子各项费用率	5
图表 7： 2013~2018-3Q 顺络电子毛利率、净利率	5
图表 8： 2015Q1~2018Q3 顺络电子毛利率、净利率	5
图表 9： 顺络电子 PE Band	7
图表 10： 顺络电子 PB Band	7
附录： 公司财务预测表（百万元）	8



一、事件

顺络电子公布 2018 年三季度报。公司 2018-3Q 实现营业收入 17.5 亿元，同比增长 26%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 3.61、3.21 亿元，同比分别增长 41%、52%。

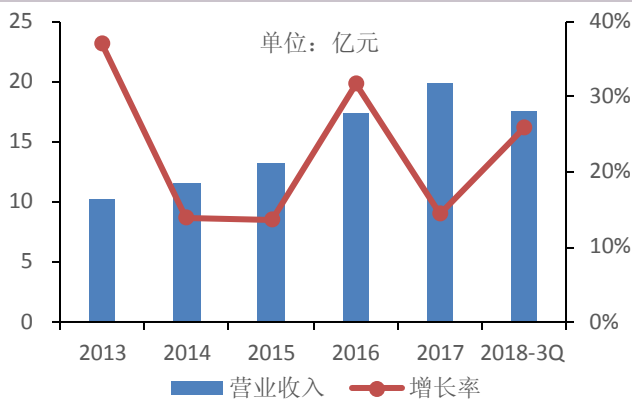
公司预计 2018 年实现归母净利润 4.44~5.12 亿元，同比增长 30%~50%。

二、营收、利润持续增长，费用率控制良好

2018-3Q 公司实现营业收入 17.5 亿元，同比增长 26%，增速同比提升。

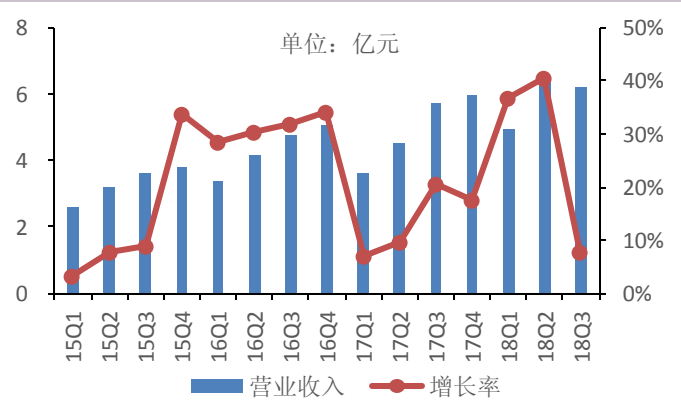
2018Q3 实现营业收入 6.2 亿元，同比增长 7.6%，环比增长-3%，增速有所下滑。

图表1： 2013~2018-3Q 顺络电子营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2： 2015Q1~2018Q3 顺络电子营业收入和增长率

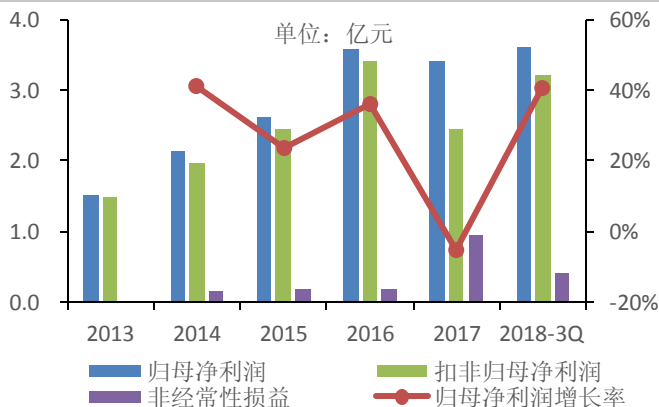


资料来源：Wind、联讯证券

2018-3Q 公司实现归母净利润 3.6 亿元，位于前期预测区间中部偏上区域，已超过 2017 年全年水平，同比增长 41%。扣非归母净利润 3.21 亿元，同比增长 52%。

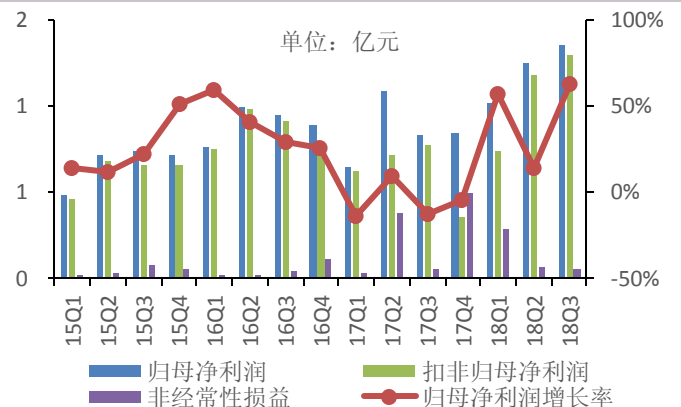
2018Q3 公司实现归母净利润 1.35 亿元，创单季度新高，同比增长 63%，环比增长 8.9%。实现扣非归母净利润 1.3 亿元，同比增长 67%，环比增长 10%。

图表3： 2013~2018-3Q 顺络电子归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表4： 2015Q1~2018Q3 顺络电子归母净利润、扣非归母净利润、增长率



资料来源：Wind、联讯证券

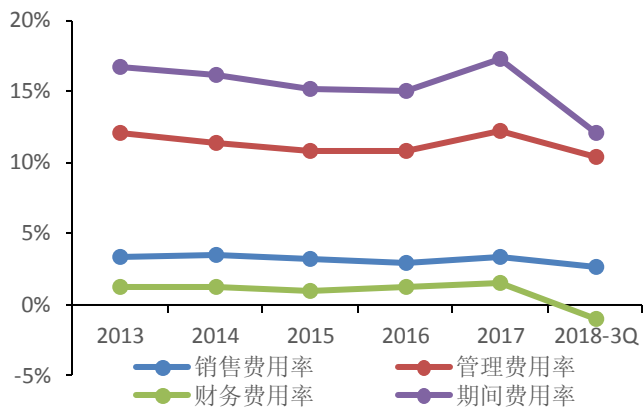
2018Q3 公司期间费用率 12.16%，相比 2017 年增长-5.17 个百分点，主要来自管理、财务费用率的下降。管理费用率 10.4%，增长-1.89 个百分点。销售费用率 2.71%，增长



-0.73 个百分点。财务费用率-0.95%，增长-2.55 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

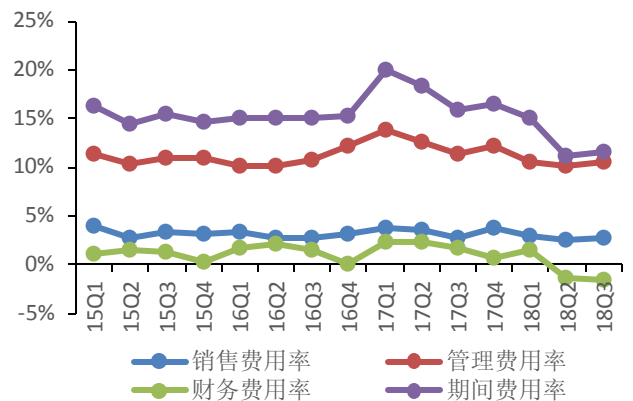
2018Q3 公司期间费用率 11.63%，同比增长-4.15 个百分点，环比增长 0.39 个百分点。管理费用率 10.49%，同比增长-0.9 个百分点，环比增长 0.3 个百分点。销售费用率 2.66%，同比增长-0.11 个百分点，环比增长 0.13 个百分点。财务费用率-1.52%，同比增长-3.14 个百分点，环比增长-3 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

图表5： 2013~2018-3Q 顺络电子各项费用率



资料来源：Wind、联讯证券

图表6： 2015Q1~2018Q3 顺络电子各项费用率

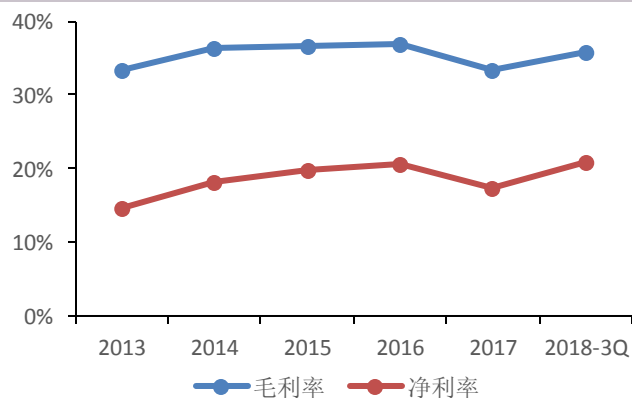


资料来源：Wind、联讯证券

2018-3Q 公司毛利率 35.92%，相比 2017 年提升 2.44 个百分点，与前期基本持平。净利率 20.9%，增长 3.59 个百分点，近年净利率呈上升趋势。

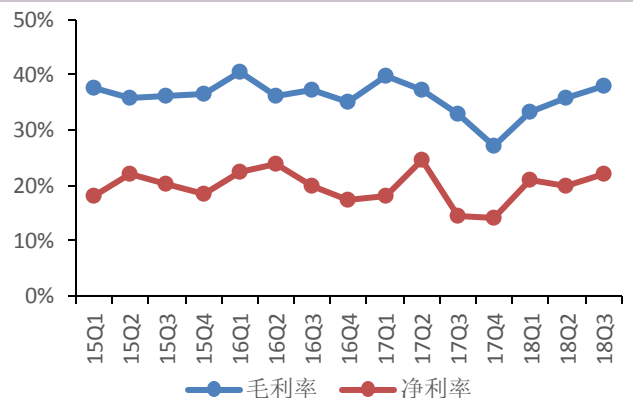
2018Q3 公司毛利率 38.13%，同比增长 5.05 个百分点，环比增长 2.36 个百分点，从 2018Q4 开始毛利率持续提升。净利率 21.97%，同比增长 7.37 个百分点，环比增长 2.13 个百分点，近期基本持平，相比 2017Q4 显著改善。

图表7： 2013~2018-3Q 顺络电子毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

图表8： 2015Q1~2018Q3 顺络电子毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

三、拓展多个业务领域，预计全年业绩维持高增长

公司在市场领域（通讯、汽车电子、物联网及模块等）的拓展和新产品开发中均取得持续性重大进展，拓展了公司产品市场应用的广度和深度。新增产能充分释放，产能利用率相比去年提升明显。通过管理优化、技术改造等措施，有效管控成本，毛利率稳



步提升。

公司电感业务随着应用领域的扩大和大客户订单的增加平稳增长。目前 0201 电感为公司高精度电感的主流产品型号，出货量占叠层产品的比重较大。01005 产品用于小型、高频化的电子产品，公司已实现量产出货，未来单机用量预计将大幅提升，还将被逐步导入 5G 及 PA 模块产品中，随着应用端配套产品技术水平的提升以及 5G 市场的发展，市场空间将持续扩大。

非电感类产品（无线充电、快充产品、精密陶瓷、传感器等）经过多年积累，客户接受度不断提高，将为未来业绩增长持续贡献动力。公司无线充电主要是中高端产品，目前以发射端为主，接收端正在积极拓展客户。无线充电市场已经开始兴起。

公司汽车电子产品供应二级供应商，已通过多个全球顶级大客户严格的审核，获得众多一流汽车电子企业高度认可，预计该业务将保持快速、长期、稳健发展。电子变压器是公司该产品线中的优势产品，已为博世和法雷奥等供货。

5G 和无线充电将为陶瓷后盖板带来一席之地，公司将成为国内多家知名企业陶瓷后盖板产品供应商。同时将多种元器件和后盖板整合，提高产品附加值。公司具有 LTCC 产品底层技术，现阶段的投入规划包括 5G 的商用产品。

公司预计 2018 年实现归母净利润 4.44~5.12 亿元，同比增长 30%~50%。推算 Q4 归母净利润 0.83~1.51 亿元，同比增长 2.4%~78%，环比增长-39%~12%。公司不断做深现有优势产品，同时拓展新的前沿应用产品和领域。随着 5G、无线互连、汽车电子时代的到来，看好公司成长为全球被动电子元件及技术解决方案领域中具备核心竞争优势的国际化企业。

四、盈利预测与投资建议

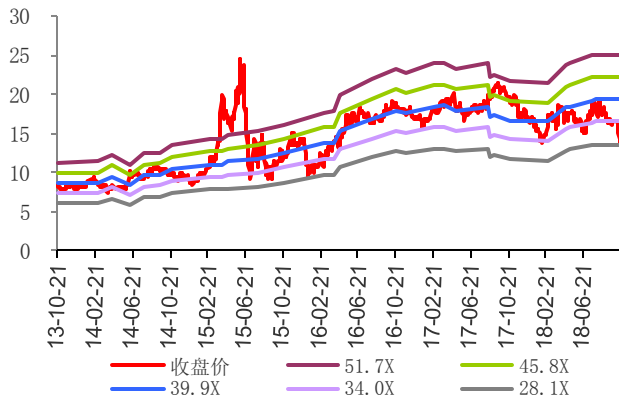
预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.6、0.8、1.06 元，分别对应 24、18、13 X PE。维持“增持”评级。

五、风险提示

1、新产品研发进度不及预期；2、电感需求不及预期的风险；3、新应用渗透不及预期的风险。

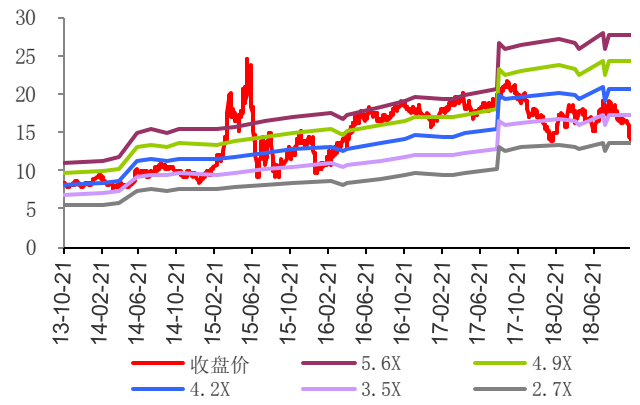


图表9: 顺络电子 PE Band



资料来源: Wind、联讯证券

图表10: 顺络电子 PB Band



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,748	2,185	2,797	3,581	经营活动现金流	472	542	705	881
货币资金	410	389	511	723	净利润	344	492	654	865
应收账款	736	994	1,292	1,680	折旧摊销	228	274	315	347
其它应收款	4	6	7	10	财务费用	32	27	36	47
预付账款	21	28	36	47	投资损失	-74	-37	-19	-19
存货	382	497	646	807	营运资金变动	890	405	544	671
其他	195	272	305	313	其它	-949	-618	-824	-1,029
非流动资产	3,020	3,171	3,330	3,496	投资活动现金流	-588	-588	-411	-411
长期股权投资	29	34	37	41	资本支出	359	502	502	251
固定资产	2,244	2,468	2,715	2,987	长期投资	29	34	37	41
无形资产	107	118	124	130	其他	-200	-52	128	-119
其他	640	551	454	339	筹资活动现金流	246	25	-172	-258
资产总计	4,768	5,356	6,127	7,077	短期借款	4	1	0	0
流动负债	651	683	751	864	长期借款	0	0	0	0
短期借款	4	1	0	0	其他	242	24	-172	-258
应付账款	172	259	336	420	现金净增加额	130	-21	122	212
其他	474	424	415	444					
非流动负债	67	70	74	78	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	67	70	74	78	营业收入	14.47%	36.22%	32.17%	31.96%
负债合计	718	753	825	942	营业利润	4.4%	41.8%	32.86%	32.32%
少数股东权益	47	61	74	81	归属母公司净利润	-4.97%	42.97%	32.92%	32.35%
归属母公司股东权益	4,003	4,542	5,228	6,054	获利能力				
负债和股东权益	4,768	5,356	6,127	7,077	毛利率	33.48%	34.29%	35.32%	35.57%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	17.17%	18.02%	18.12%	18.18%
营业收入	1,988	2,707	3,578	4,722	ROE	10.25%	11.37%	13.20%	15.13%
营业成本	1,322	1,779	2,315	3,042	偿债能力				
营业税金及附加	28	37	48	62	资产负债率	15.05%	14.07%	13.47%	13.31%
销售费用	68	81	107	142	流动比率	268.75%	319.94%	372.29%	414.38%
管理费用	244	298	394	519	速动比率	210.00%	247.20%	286.33%	320.94%
财务费用	32	27	36	47	营运能力				
资产减值损失	6	7	9	12	总资产周转率	0.45	0.53	0.62	0.72
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	2.82	3.13	3.13	3.18
投资净收益	74	37	19	19	应付帐款周转率	7.49	8.26	7.78	8.04
其他收益	23	30	36	44					
营业利润	385	545	725	959	每股指标(元)				
营业外收入	1	1	1	1	每股收益	0.42	0.60	0.80	1.06
营业外支出	1	0	0	0	每股经营现金	0.58	0.67	0.87	1.09
利润总额	384	546	725	959	每股净资产	4.99	5.67	6.53	7.55
所得税	40	54	72	94	估值比率				
净利润	344	492	654	865	P/E	39.45	23.58	17.74	13.41
少数股东损益	3	4	5	7	P/B	3.32	2.50	2.17	1.88
归属母公司净利润	341	488	649	858	EV/EBITDA	25.17	14.49	11.37	8.98
EBITDA	547	819	1,040	1,305					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com