



2018-10-21

公司点评报告

买入/维持

顺络电子(002138)

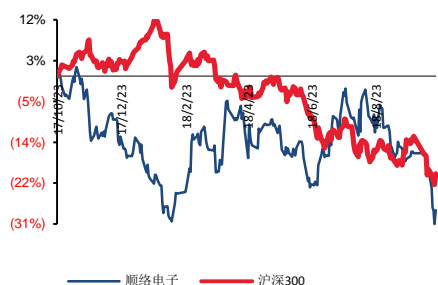
目标价: 22.4

昨收盘: 14.17

信息技术 技术硬件与设备

盈利能力持续提升，高管增持体现长期成长信心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	812/700
总市值/流通(百万元)	11,507/9,917
12个月最高/最低(元)	20.24/13.62

相关研究报告:

顺络电子(002138)《顺络电子-002138-半年报点评-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-20180813》--2018/08/13

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

事件: 顺络电子发布三季报, 2018年前三季度实现营收17.5亿元, 同比增长25.88%, 归属于上市公司股东的净利润3.61亿元, 同比增长40.81%, 扣非净利润3.21亿元, 同比增长52.09%;同时预告2018年归属于上市公司股东的净利润4.44-5.12亿元, 同比增长30%-50%。

三季度净利润和扣非净利润增速快于营收增速, 盈利能力持续提升。 公司前三季度营收增速25.88%, 扣非净利润增速52.09%, 三季度单季度营收增速7.63%。第三季度实现收入6.2亿元, 同比增长7.63%, 归属于上市公司股东的净利润1.35亿元, 同比增长63.08%, 扣非净利润1.3亿元, 同比增长67.25%, 三季度单季度利润创历史新高, 净利润和扣非净利润增速快于营收增速。报告期内, 市场领域的拓展(通讯、汽车电子、物联网及模块等)和新产品开发于本年度均取得了持续性的重大进展, 汽车电子领域获得了全球一流汽车电子企业高度认可, 电感类产品大客户份额提升, 非电感类产品未来有望获得成长。报告显示三季度毛利率/净利率分别为38.12%/21.97%, 同比增长5.05%/7.37%, 环比增长2.36%/2.15%。公司盈利能力提升主要原因是高端产品占比提升, 产能利用率提升和公司管理效率的提升。

董事长和高管持续增持, 体现未来长期成长信心。 公司今年以来业绩持续增长, 半年报业绩增长超过业绩预告上限, 三季报业绩增长处于业绩预告中值向上区间, 体现出良好的发展态势。受市场环境影响, 公司股价有较大调整, 公司高管基于对于公司长期看好的信心, 进行了增持。其中第一次增持金额7035.7万元, 已经于2018年7月16日实施完毕。公司于10月17日公告了第二次高管增持方案, 公司董事兼总裁施红阳先生及副总裁李宇先生本次增持金额预计不低于人民币1亿元(含)且不高于人民币2亿元(含)。显示出公司对于未来长期看好的信心。通过本次增持, 高管股权比例进一步提升, 更有利于理顺利益关系, 有利于公司长期发展。

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 4.99/6.47/8.27 亿元，EPS 分别为 0.61/0.79/1.01 元，当前股价对应 PE 分别为 23.20/17.88/14 倍，维持买入评级。

风险提示：宏观经济下行，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	2525	3239	4353
(+/-%)	14.52	27.01	28.28	34.39
净利润(百万元)	341	499	647	827
(+/-%)	(4.97)	46.15	29.78	27.72
摊薄每股收益(元)	0.44	0.61	0.79	1.01
市盈率(PE)	37.68	23.20	17.88	14.00

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)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	303	410	1842	1861	3266
应收和预付款项	683	757	921	1181	1589
存货	266	382	390	492	673
其他流动资产	186	199	253	319	422
流动资产合计	1438	1748	3407	3854	5949
长期股权投资	61	29	21	11	1
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2067	2244	2205	2146	2066
在建工程	275	202	302	252	352
无形资产开发支出	91	107	101	189	178
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	2603	3020	3001	2916	2873
资产总计	4041	4768	6407	6770	8822
短期借款	601	4	0	0	0
应付和预收款项	184	180	221	280	382
长期借款	83	0	1000	500	1520
其他负债	508	534	626	937	1030
负债合计	1376	718	1848	1717	2932
股本	755	817	817	817	817
资本公积	1007	2066	2066	2066	2066
留存收益	1037	1214	1713	2197	3024
归母公司股东权益	2667	4003	4502	4986	5813
少数股东权益	-2	47	57	67	78
股东权益合计	2665	4051	4559	5054	5891
负债和股东权益	4041	4768	6407	6770	8822

现金流量表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	436	472	680	741	852
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

利润表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1736	1988	2525	3239	4353
营业成本	1094	1322	1591	2008	2744
营业税金及附加	13	28	25	32	44
销售费用	51	68	64	81	109
管理费用	189	244	273	339	455
财务费用	21	32	20	60	81
资产减值损失	6	6	8	10	10
投资收益	6	74	8	10	10
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	368	385	553	718	921
其他非经营损益	22	0	22	25	25
利润总额	390	384	575	743	946
所得税	32	40	66	85	109
净利润	358	344	509	658	837
少数股东损益	-1	3	10	10	10
归母股东净利润	359	341	499	647	827

预测指标

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	37.01%	33.48%	37.00%	38.01%	36.96%
销售净利率	20.68%	17.17%	19.75%	19.99%	18.99%
销售收入增长率	31.61%	14.47%	27.04%	28.28%	34.39%
EBIT 增长率	35.83%	1.22%	42.90%	35.05%	27.84%
净利润增长率	36.36%	-4.97%	46.15%	29.78%	27.72%
ROE	13.47%	8.52%	11.08%	12.98%	14.22%
ROA	8.89%	7.16%	7.78%	9.56%	9.37%
ROIC	12.61%	10.33%	14.28%	19.37%	21.99%
EPS (X)	0.48	0.44	0.61	0.79	1.01
PE (X)	36.06	37.68	23.20	17.88	14.00
PB (X)	4.90	3.38	2.57	2.32	1.99
PS (X)	7.53	6.81	4.58	3.57	2.66
EV/EBITDA (X)	22.79	20.38	12.77	9.50	7.46

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。