

顺络电子(002138)/

中报略低于预期, 汽车电子取得突破性进展

评级: 买入(维持)

市场价格: 23.64

分析师: 刘翔

执业证书编号: S0740519090001

Email: liuxiang@r.qlzq.com.cn

分析师: 傅盛盛

执业证书编号: S0740519090002

Email: fuss@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	806
流通股本(百万股)	617
市价(元)	23.64
市值(百万元)	191
流通市值(百万元)	165

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1988	2362	2938	3786	5023
yoy	14.5%	18.8%	24.4%	28.9%	32.7%
净利润	341	479	560	704	911
yoy	-5.0%	40.2%	17.1%	43.0%	29.4%
每股收益(元)	0.42	0.59	0.69	0.87	1.12
净资产收益率	4.90	5.29	5.67	6.20	6.84
P/E	56.57	40.11	34.26	27.26	21.07
PEG	-11.38	1.00	2.01	0.63	0.72
P/B	56.57	40.11	34.26	27.26	21.07

备注:

投资要点

事件: 近日, 顺络电子发布 2019 年中报, 1H19 公司实现营收 12.17 亿元, 同比 7.77%, 实现归母净利润 1.95 亿元, 同比下滑 13.8%, 扣非净利润 1.82 亿元, 同比-4.95%, 略低于预期。

- 2Q19 单季度收入创新高, 2Q18 股权转让收益及当季汇兑损益影响当前利润同比。** 2Q19 公司单季度实现营业收入 6.73 亿元, 同比增长 5.5%, 单季度收入创历史新高。毛利率环比有所改善, 二季度单季度毛利率环比上升 0.9 个百分点至 35.7%, 主要系汽车电子及新品产能利用率提升。实现归母净利润 1.11 亿元, 同比下降 10.59%, 主要原因为 2Q18 有一次性股权转让收益、今年汇兑损失增加、研发投入加大以及人工支出增加所导致。
- 汽车电子取得突破性进展。** 公司通过十多年耕耘, 业已成为 BOSCH、VALEO、Denso、Tesla、CATL、科博达等众多全球知名和国内知名汽车电子企业正式供应商, 其中 CATL 和科博达是公司 2019 年第二季度新增大客户。上半年, 公司汽车电子业务实现大批量稳定出货, 销售收入同比去年大增 429.97%。汽车电子持续拓展, 将为公司长期持续稳定增长奠定坚实基础。
- 长期受益 5G 推进。** 通讯领域是公司重要业务领域, 包括通讯终端和通讯基站。通讯终端方面, 5G 时代, 单个手机对电感需求相比 4G 将会进一步增加, 同时由于单机安装元器件数量增加, 在空间有限情况下, 以 01005 电感为代表的超小型尺寸 RF 电感器的需求不断高涨, 这也将提升单机电感的价值量。通讯基站方面, 5G 基站的建设加大了陶瓷介质滤波器的需求, 公司相关产品也将因此受益。
- 维持“买入”评级。** 我们预计 2019-2021 年公司营业收入为 29.38、37.86 和 50.23 亿元, 净利润为 5.60、7.04 和 9.11 亿元, 对应 PE 为 34.26x、27.26x 和 21.07x, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** 5G 推进低于预期; 电感国产替代进度低于预期; 需求疲软风险。

表 1: 财务报表预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1971	2436	2992	3880	营业收入	2362	2938	3786	5023
货币资金	471	515	560	636	营业成本	1544	1913	2469	3279
应收款项	994	1305	1662	2199	营业税金及附加	33	35	50	65
存货	457	558	747	1015	销售费用	68	91	113	153
其他流动资产	49	58	23	30	管理费用	138	167	214	283
非流动资产	3267	3442	3578	3694	研发费用	133	163	212	280
长期股权投资	26	15	15	16	财务费用	(16)	12	9	2
固定资产	2672	2862	3002	3122	资产减值损失	26	16	16	16
无形资产及其他	107	102	98	94	其他收益	34	29	32	30
资产总计	5237	5878	6570	7574	投资收益	28	51	40	46
流动负债	738	1042	1268	1700	营业利润	498	621	774	1021
短期借款及交易性金融负债	60	135	88	99	营业外净收支	57	28	43	36
应付款项	346	449	593	807	利润总额	555	650	816	1056
其他流动负债	331	458	586	794	所得税	72	84	106	137
非流动负债	142	166	204	244	净利润	483	565	711	920
长期借款	0	0	0	0	归属于母公司净利润	479	560	704	911
应付债券	0	0	0	0	少数股东损益	4	5	6	8
其他非流动负债	142	166	204	244	每股收益	0.59	0.69	0.87	1.12
负债合计	880	1208	1472	1944					
股本	812	812	812	812	现金流量表 (百万元)				
归属于母公司所有者权益合计	4298	4607	5032	5558	净利润	479	560	704	911
少数股东权益	59	62	67	73	资产减值准备	21	3	1	1
所有者权益合计	4358	4670	5099	5630	折旧摊销	254	272	305	332
负债和股东权益总计	5237	5878	6570	7574	公允价值变动损失	(26)	(16)	(16)	(16)
					财务费用	(16)	12	9	2
					营运资本变动	(62)	(164)	(200)	(349)
					其它	(18)	(0)	3	5
					经营活动现金流	648	655	797	884
					资本开支	(519)	(446)	(426)	(433)
					其它投资现金流	2	0	0	0
					投资活动现金流	(514)	(435)	(426)	(433)
					权益性融资	4	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(165)	(251)	(280)	(385)
					其它融资现金流	255	75	(47)	11
					融资活动现金流	(73)	(176)	(326)	(374)
					现金净变动	62	44	44	77
					货币资金的期初余额	410	471	515	560
					货币资金的期末余额	471	515	560	636
					企业自由现金流	62	157	312	389
					权益自由现金流	316	239	272	409

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
收入增长	19%	24%	29%	33%
净利润增长率	40%	17%	26%	29%
毛利率	35%	35%	35%	35%
EBIT Margin	19%	19%	19%	19%
EBITDA Margin	30%	29%	27%	26%
ROIC	12%	14%	17%	21%
ROE	11%	12%	14%	16%
ROS	20%	19%	19%	18%
AT	45%	50%	58%	66%
EM	120%	126%	129%	135%
每股红利	0.20	0.31	0.34	0.47
EPS	0.59	0.69	0.87	1.12
P/E	27.39	23.39	18.61	14.38
P/B	3.05	2.84	2.60	2.36
EV/EBITDA	19.97	17.01	14.12	11.62

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。