

顺络电子 (002138)

业绩高增，多品类平台显现

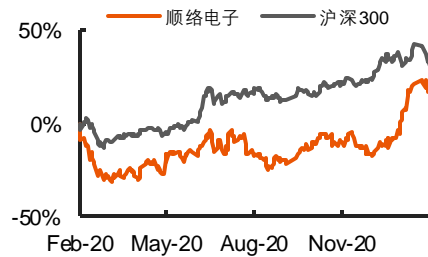
推荐 (维持)

现价: 34.54 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.sunlordinc.com
大股东/持股	袁金钰/14.19%
实际控制人	
总股本(百万股)	806
流通 A 股(百万股)	708
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	278.50
流通 A 股市值(亿元)	244.67
每股净资产(元)	6.01
资产负债率(%)	34.2

行情走势图



相关研究报告

《顺络电子*002138*业绩符合预期，产品线稳步扩充》 2020-10-21
 《顺络电子*002138*业绩符合预期，多产品齐头并进》 2020-07-23

证券分析师

付强 投资咨询资格编号
 S1060520070001
 fuqiang021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
 S1060519090004
 0755-33547378
 xuyong318@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司公布2020年年报，2020年公司实现营收34.77亿元（29.09% YoY），归属上市公司股东净利润5.88亿元（46.5% YoY），每股收益0.74元，公司拟向全体股东每10股派发现金红利2元（含税）。

平安观点:

■ **业绩略超预期，费用端整体稳定：**2020 年公司实现营收 34.77 亿元（29.09% YoY），归属上市公司股东净利润 5.88 亿元（46.5% YoY），销售毛利率和净利率分别为 36.26%和 17.18%，与 2019 年相比分别提升 2.11pct、2.11pct，每股收益 0.74 元。其中，公司 2020 年 Q1、Q2、Q3 和 Q4 单季度营收分别为 6.03 亿元（10.68% YoY）、8.39 亿元（24.74% YoY）、10.13 亿元（41.87% YoY）和 10.22 亿元（34.11% YoY），归母净利分别为 0.94 亿元（12.60% YoY）、1.48 亿元（32.76% YoY）、1.65 亿元（61.84% YoY）和 1.82 亿元（73.31% YoY），业绩略超预期。主要是在国内疫情有效控制的背景下，公司产能利用率快速提升叠加电感价格下降趋缓。费用端，2020 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 2.67%（-0.15pct YoY）、4.47%（-1.1pct YoY）、7.02%（-0.28pct YoY）和 1.59%（+0.9pct YoY），被动器件的技术更迭相比芯片较慢，客户结构相对稳定，公司费用控制较好。长期来看，公司产品线从电感稳步扩充到 LTCC 微波器件、高可靠性变压器、NTC 热敏电阻、传感器等产品，为公司可持续发展打下了良好的基础。

■ **电感产品升级，多品类平台显现：**公司电感类产品客户开拓进展顺利，新增国际大客户订单，产品系列扩展及新客户份额有进一步提升空间。未来随着 5G 商用及 IOT 普及，射频前端集成度的提高也将带来电感价值量的上升。电感产品升级方面，公司已具备 01005 尺寸高 Q 特性射频电感量产能力，公司的产品线也能够满足市场的需求，未来有望享受行业爆发红利。公司建立了围绕“磁性器件、微波元件、敏感与传感器和结构陶瓷”

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2693	3477	4415	5563	7010
YoY (%)	14.0	29.1	27.0	26.0	26.0
净利润(百万元)	402	588	769	992	1222
YoY (%)	-16.1	46.5	30.7	29.0	23.3
毛利率 (%)	34.1	36.3	36.4	36.4	36.4
净利率 (%)	14.9	16.9	17.4	17.8	17.4
ROE (%)	9.0	12.1	13.6	15.2	16.0
EPS(摊薄/元)	0.50	0.73	0.95	1.23	1.52
P/E(倍)	69.3	47.3	36.2	28.1	22.8
P/B(倍)	6.3	5.7	5.0	4.3	3.7

等产业发展方向，形成了从设计、材料、工艺、装备及控制等技术平台，为快速开发满足市场需要的新产品建立了系统化的技术基础，从单一的电感企业发展成为多品类电子元器件研发制造企业。

- **横向拓展进展顺利，汽车电子稳定增长：**横向布局上，公司在通讯、汽车电子、物联网及模块等均取得重大进展，进一步拓宽了公司产品的应用广度及深度。公司汽车电子产品应用领域广泛，涵盖汽车电池管理系统、自动驾驶系统、车载充电系统（OBC）、车联网、大灯控制系统、电机管理系统、车身控制系统、影音娱乐系统等。其中，电子变压器是公司汽车电子的拳头产品，已取得博世、法雷奥等国际厂商的认证，产品主要用于倒车雷达系统中。随着汽车智能化以及未来自动驾驶的应用，公司汽车电子业务有望持续增长。
- **投资策略：**公司立足电感，不断拓宽产品种类以拓展产品应用的广度和深度，电子变压器等汽车电子业绩逐步释放。考虑到公司电感扩产及 LTCC、电子变压器业务拓展顺利，我们上调此前盈利预测，预计公司 2021-2023 年净利分别为 7.69/9.92/12.22 亿元（21/22 年原值为 6.63/8.45 亿元），对应的 PE 为 36/28/23 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 下游应用不及预期风险：下游应用中，手机产业为公司产品核心应用领域。手机产业从功能机向智能机的发展中经历了多年的高速增长，随着产业进入成熟期和近几年市场增速放缓，行业竞争加剧，如果手机销量增速显著低于市场预期则给公司业绩带来影响；2) 公司新产品开拓低于预期：公司开拓的新产品，可能涉及新兴应用领域，如果公司在新兴应用市场初期不能有效推广产品，达到预期的收益，将会影响公司未来的发展；3) 疫情蔓延超出预期：未来如果疫情蔓延超出预期，则对部分公司复工产生较大影响，会对产业链公司产生一定影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2654	4447	5416	6797
现金	326	1541	1942	2447
应收票据及应收账款	1265	1593	2008	2530
其他应收款	19	27	31	42
预付账款	10	15	17	23
存货	621	859	1006	1343
其他流动资产	412	412	412	412
非流动资产	4868	5784	6814	8052
长期投资	100	155	208	262
固定资产	3084	3951	4897	6000
无形资产	422	469	525	590
其他非流动资产	1262	1210	1185	1199
资产总计	7522	10231	12231	14849
流动负债	1997	3969	5131	6663
短期借款	927	2646	3483	4682
应付票据及应付账款	673	807	1057	1291
其他流动负债	397	517	591	690
非流动负债	576	531	484	440
长期借款	315	271	223	179
其他非流动负债	261	261	261	261
负债合计	2573	4501	5615	7103
少数股东权益	104	112	123	137
股本	806	806	806	806
资本公积	1977	1977	1977	1977
留存收益	2201	2741	3482	4419
归属母公司股东权益	4845	5618	6493	7609
负债和股东权益	7522	10231	12231	14849

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	813	812	1346	1465
净利润	597	777	1003	1236
折旧摊销	356	336	447	579
财务费用	55	103	153	202
投资损失	3	-24	-12	-8
营运资金变动	-284	-385	-249	-550
其他经营现金流	85	4	4	4
投资活动现金流	-1205	-1228	-1466	-1809
资本支出	1160	862	977	1184
长期投资	-55	-54	-54	-54
其他投资现金流	-100	-420	-543	-680
筹资活动现金流	260	-87	-317	-350
短期借款	261	0	0	0
长期借款	185	-45	-48	-44
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-183	-43	-269	-306
现金净增加额	-137	-504	-436	-694

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3477	4415	5563	7010
营业成本	2216	2807	3536	4456
营业税金及附加	33	50	59	69
营业费用	93	115	145	182
管理费用	155	203	256	322
研发费用	244	316	323	407
财务费用	55	103	153	202
资产减值损失	45	13	21	27
其他收益	84	60	72	66
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	24	12	8
资产处置收益	-4	-4	-4	-4
营业利润	692	888	1149	1413
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	687	882	1143	1407
所得税	89	105	141	171
净利润	597	777	1003	1236
少数股东损益	9	8	11	14
归属母公司净利润	588	769	992	1222
EBITDA	1110	1308	1732	2175
EPS(元)	0.73	0.95	1.23	1.52

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	29.1	27.0	26.0	26.0
营业利润(%)	50.2	28.3	29.4	23.0
归属于母公司净利润(%)	46.5	30.7	29.0	23.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	36.3	36.4	36.4	36.4
净利率(%)	16.9	17.4	17.8	17.4
ROE(%)	12.1	13.6	15.2	16.0
ROIC(%)	10.5	9.8	10.8	11.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	34.2	44.0	45.9	47.8
净负债比率(%)	21.2	27.4	29.7	33.9
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.0
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.95	1.23	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.01	1.67	1.82
每股净资产(最新摊薄)	6.01	6.96	8.04	9.42
估值比率	-	-	-	-
P/E	47.3	36.2	28.1	22.8
P/B	5.7	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	26.1	22.6	17.3	14.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033