

顺络电子 (002138.SZ)

电感龙头逆势高增长, 5G 趋势和新品拓展是动力源

2021 年 03 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

傅盛盛 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

fushengsheng@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790520070007

日期	2021/2/26
当前股价(元)	34.54
一年最高最低(元)	36.85/19.70
总市值(亿元)	278.50
流通市值(亿元)	244.67
总股本(亿股)	8.06
流通股本(亿股)	7.08
近 3 个月换手率(%)	170.73

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-全年业绩超预期, 国产替代叠加产品扩张助力公司快速成长》-2021.1.28

《公司信息更新报告-2020Q3 业绩超预期, 5G 时代成长加速》-2020.10.21

《公司首次覆盖报告-电感龙头迈入发展新阶段》-2020.8.21

● 业绩符合预期, 维持“买入”评级。

2020 年公司实现营收 34.77 亿元, 同比增长 29.09%, 归母净利润 5.88 亿元, 同比增长 46.5%, 归母净利润落于业绩预告中值偏上, 符合预期。5G 对电感需求的拉动以及汽车电子的快速发展为公司注入强劲成长动力。我们维持公司盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润为 7.84/10.19/13.73 亿元, EPS 为 0.97、1.26 和 1.70 元, 当前股价对应 PE 为 35.5、27.3、20.3 倍, 维持“买入”评级。

● 通讯业务受益 5G 趋势, 汽车电子新品放量, 全年营收保持快速成长。

通信业务主要受益 5G 趋势带来的需求增长和客户份额提升。(1) 5G 业务拉动下, 手机终端、基站对于电感、滤波器、天线等产品单机用量大幅度增加; (2) 终端厂商的供应链自主可控诉求背景下, 公司在主要客户的份额持续提升。汽车电子方面, 新品持续导入下游客户, 高速共模、小磁环共模、车载网络变压器、OBC、为储能应用领域开发的 BMS 类元件等产品均实现批量交付。

● 订单饱满和新品占比提升拉高全年毛利率。

2020 年公司实现毛利率 36.26%, 比 2019 年同期增长 2.11 个百分点, 主要原因: (1) 获得海内外大客户信赖, 订单充足, 产能利用率高, 价格下降速度趋缓; (2) 新产品销售比例持续提升; (3) 强化组织内部经营意识和绩效评价, 激发组织活力, 生产效率持续提升。

● 需求景气叠加低库存和高在建工程, 快速成长有望延续。

5G 和元器件国产替代趋势下, 以电感为代表的电子元器件在后疫情时代的景气度值得期待。受益行业高景气度, 公司库存维持在低位, 2020Q4 存货周转天数 85.8 天, 是 2018Q2 以来的最低水平, 2020H2 库存商品周转天数 24 天, 历史上最低水平。公司也积极扩产满足下游需求, 2020Q4 在建工程 7.8 亿元, 创历史新高。低库存水位、高在建工程, 为公司延续快速成长打下了坚实基础。

● 风险提示: 全球疫情再次爆发; 元器件国产化进度缓慢; 下游终端需求疲软。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,693	3,477	4,547	5,957	7,815
YOY(%)	14.0	29.1	30.8	31.0	31.2
归母净利润(百万元)	402	588	784	1,019	1,373
YOY(%)	-16.1	46.5	33.3	29.9	34.7
毛利率(%)	34.1	36.3	35.6	35.5	35.6
净利率(%)	14.9	16.9	17.3	17.1	17.6
ROE(%)	9.0	12.1	14.2	16.0	18.1
EPS(摊薄/元)	0.50	0.73	0.97	1.26	1.70
P/E(倍)	69.3	47.3	35.5	27.3	20.3
P/B(倍)	6.3	5.7	5.1	4.4	3.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2311	2654	4645	5825	7644
现金	462	326	1587	2079	2728
应收票据及应收账款	986	1265	1679	2177	2882
其他应收款	17	19	28	34	48
预付账款	9	10	16	18	26
存货	547	621	923	1104	1548
其他流动资产	290	412	412	412	412
非流动资产	3993	4868	6159	7517	8972
长期投资	44	100	155	208	262
固定资产	2831	3084	3952	4914	5958
无形资产	404	422	508	591	655
其他非流动资产	715	1262	1545	1804	2096
资产总计	6304	7522	10805	13342	16616
流动负债	1476	1997	3844	5137	6740
短期借款	666	927	2315	3151	4165
应付票据及应付账款	495	673	871	1155	1496
其他流动负债	315	397	657	830	1078
非流动负债	319	576	1379	1752	2193
长期借款	130	315	1119	1491	1932
其他非流动负债	188	261	261	261	261
负债合计	1795	2573	5223	6888	8932
少数股东权益	91	104	113	127	145
股本	806	806	806	806	806
资本公积	1980	1977	1977	1977	1977
留存收益	1771	2201	2699	3374	4279
归属母公司股东权益	4418	4845	5468	6326	7539
负债和股东权益	6304	7522	10805	13342	16616

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	663	813	789	1306	1464
净利润	406	597	794	1033	1391
折旧摊销	289	356	371	499	648
财务费用	19	55	72	95	124
投资损失	3	3	3	3	3
营运资金变动	-122	-284	-451	-324	-702
其他经营现金流	68	85	0	0	0
投资活动现金流	-1088	-1205	-1665	-1860	-2105
资本支出	1072	1160	1237	1304	1401
长期投资	-25	-55	-54	-54	-54
其他投资现金流	-41	-100	-482	-610	-758
筹资活动现金流	425	260	749	209	275
短期借款	606	261	0	0	0
长期借款	130	185	803	372	441
普通股增加	-6	0	0	0	0
资本公积增加	-46	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-260	-183	-54	-163	-166
现金净增加额	1	-137	-127	-344	-366

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2693	3477	4547	5957	7815
营业成本	1774	2216	2930	3845	5030
营业税金及附加	22	33	43	56	73
营业费用	76	93	125	163	214
管理费用	150	155	211	277	352
研发费用	197	244	336	441	547
财务费用	19	55	72	95	124
资产减值损失	-20	-45	-23	-37	-58
其他收益	37	84	60	72	66
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	-3	-3	-3	-3
资产处置收益	0	-4	0	0	0
营业利润	461	692	910	1186	1595
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	6	3	4	4
利润总额	457	687	907	1183	1591
所得税	51	89	113	149	200
净利润	406	597	794	1033	1391
少数股东损益	4	9	10	14	18
归母净利润	402	588	784	1019	1373
EBITDA	782	1112	1399	1886	2512
EPS(元)	0.50	0.73	0.97	1.26	1.70

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	14.0	29.1	30.8	31.0	31.2
营业利润(%)	-7.4	50.2	31.5	30.3	34.5
归属于母公司净利润(%)	-16.1	46.5	33.3	29.9	34.7
获利能力					
毛利率(%)	34.1	36.3	35.6	35.5	35.6
净利率(%)	14.9	16.9	17.3	17.1	17.6
ROE(%)	9.0	12.1	14.2	16.0	18.1
ROIC(%)	8.2	10.6	9.8	10.7	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	28.5	34.2	48.3	51.6	53.8
净负债比率(%)	9.7	21.2	38.6	46.0	50.7
流动比率	1.6	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.7	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	4.2	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.73	0.97	1.26	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.01	0.98	1.62	1.82
每股净资产(最新摊薄)	5.48	6.01	6.78	7.85	9.35
估值比率					
P/E	69.3	47.3	35.5	27.3	20.3
P/B	6.3	5.7	5.1	4.4	3.7
EV/EBITDA	36.3	26.1	21.5	16.4	12.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn