

2021年02月28日

顺络电子 (002138.SZ)

公司快报

电子元器件 | 其他元器件 III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2021-02-26) **34.54 元**

交易数据

总市值(百万元)	27,850.24
流通市值(百万元)	24,466.61
总股本(百万股)	806.32
流通股本(百万股)	708.36
12个月价格区间	19.70/36.85 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	21.39	24.62	-23.63
绝对收益	18.53	32.13	10.14

分析师

 曾捷
 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsec.cn

相关报告

- 顺络电子: 业绩创新高, 看好产品领域持续扩展 2020-10-21
- 顺络电子: H1 业绩创下历史新高, 多元产品受益科技迭代 2020-07-23
- 顺络电子: Q3 业绩低于预期, 5G 驱动业绩静待释放 2019-10-26
- 顺络电子: 业绩略低于预期, 电感龙头多领域拓展充分受益 5G 2019-08-30
- 顺络电子: 市场需求不足影响上半年业绩, 未来期待新品 2017-08-15

市场产品客户开拓顺利, 业绩高增长有望继续

投资要点

- ◆ **事件:** 公司公布 2020 年年报, 2020 年公司实现营收 34.77 亿元, 同比增长 29.09%, 归属母公司净利润 5.88 亿元, 同比增长 46.5%, 处于业绩预告的上限, 扣非归母净利润 5.27 亿元, 同比增长 40.9%。2020 年 Q4 实现营收 10.22 亿元, 同比增长 34%, 归母净利润 1.81 亿元, 同比增长 73.3%。20 年每股收益 0.74 元, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元 (含税)。
- ◆ **产能利用率快速提升, 毛利率提升, 费用端稳定。** 公司 2020 毛利率 36.3%, 同比提升 2.11pct, 主要原因系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; 注重研发和新领域拓展, 新产品销售比例持续提升; 提升了组织效率, 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。费用方面, 公司 2020 年研发费用/管理费用/销售费用/财务费用率分别为 7.02%/4.47%/2.67%/1.59%, 分别同比-0.3%/-1.1%/-0.1%/+0.9%, 财务费用增长, 主要是公司适当提升了财务杠杆, 银行贷款利息增加以及汇兑损失增加所致, 整体费用控制较好。
- ◆ **通讯业务: 5G 推动通信设备/终端对电感的需求, 公司加大与核心客户的合作广度与深度。** 5G 基站和 5G 终端对元器件需求提升, 公司与海内外核心手机厂家合作的广度、深度持续提升, 与海内外众多核心通讯企业形成了战略合作关系, 在现有核心客户的市场份额持续提升, 5G 市场规模扩张将使公司通讯业务持续增长。
- ◆ **汽车电子: 下半年已快速恢复和稳健增长, 大量新业务在设计导入过程中, 未来增量可期。** 公司汽车用高可靠性电子变压器、电动汽车 BMS 变压器、高可靠性电感等产品, 已被海内外众多知名汽车电子企业和新能源汽车企业批量采购。因疫情原因, 上半年公司海外汽车电子营收受到较大影响, 下半年已快速恢复和稳健增长。同时公司汽车电子大量新业务正在设计导入过程中, 我们认为公司将在汽车电子领域扩充应用领域, 打下汽车电子业务坚实发展基础。除了汽车电子外, 公司在其他横向领域扩展顺利, 服务器、物联网、新能源等领域发展向好。
- ◆ **精细陶瓷和微波器件: 精细陶瓷在智能穿戴取得市场大力认可, 微波器件持续扩产。** 公司高度重视精密陶瓷产品在消费品和通讯终端的使用, 新产品在关键客户占比持续提升, 在穿戴产品市场得到大力认可, 未来受益于精密陶瓷在可穿戴终端和新兴消费电子等产品渗透率的提升。微波器件市场巨大, 公司滤波器、耦合器以及其他微波器件等 LTCC 器件已经量产并供不应求, 目前在持续扩产过程中, 介质波导滤波器已经进入全球领先企业供应链。
- ◆ **投资建议:** 基础元件市场发展空间巨大, 且持续成长, 公司已在全球形成一定领先优势, 在新领域产品新客户持续突破, 充分把握国产化机遇, 我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 7.35/9.31/11.9 亿元, EPS 分别为 0.91/1.15/1.48

元，对应 PE 分别为 37.9/29.9/23.4x，维持公司“买入-B”评级

- ◆ 风险提示：消费电子需求不及预期；5G 建设不及预期风险；新产品/新客户拓展不及预期；

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,693	3,477	4,287	5,298	6,580
YoY(%)	14.0	29.1	23.3	23.6	24.2
净利润(百万元)	402	588	735	931	1,190
YoY(%)	-16.1	46.5	25.0	26.5	27.9
毛利率(%)	34.1	36.3	37.1	37.0	37.2
EPS(摊薄/元)	0.50	0.73	0.91	1.15	1.48
ROE(%)	9.0	12.1	13.5	14.9	16.4
P/E(倍)	69.3	47.3	37.9	29.9	23.4
P/B(倍)	6.3	5.7	5.1	4.5	3.9
净利率(%)	14.9	16.9	17.2	17.6	18.1

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2311	2654	4497	5116	6713	营业收入	2693	3477	4287	5298	6580
现金	462	326	1574	1897	2386	营业成本	1774	2216	2696	3338	4133
应收票据及应收账款	986	1265	1672	1855	2589	营业税金及附加	22	33	45	49	64
预付账款	9	10	18	15	27	营业费用	76	93	118	144	179
存货	547	621	851	940	1296	管理费用	150	155	215	251	321
其他流动资产	307	431	382	409	414	研发费用	197	244	309	377	471
非流动资产	3993	4868	5520	5839	5906	财务费用	19	55	73	98	86
长期投资	44	100	134	178	217	资产减值损失	-20	-45	-14	-42	-53
固定资产	2831	3084	3729	4053	4158	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	404	422	469	525	590	投资净收益	-3	-3	8	1	2
其他非流动资产	715	1262	1188	1083	940	营业利润	461	692	852	1084	1381
资产总计	6304	7522	10017	10955	12618	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	1476	1997	3995	4194	4889	营业外支出	4	6	5	5	5
短期借款	666	927	2784	2616	3124	利润总额	457	687	847	1079	1376
应付票据及应付账款	495	673	674	1038	1053	所得税	51	89	103	136	170
其他流动负债	315	397	537	539	712	税后利润	406	597	744	943	1206
非流动负债	319	576	490	447	371	少数股东损益	4	9	9	13	15
长期借款	130	315	266	205	138	归属母公司净利润	402	588	735	931	1190
其他非流动负债	188	261	225	243	234	EBITDA	782	1110	1281	1609	1957
负债合计	1795	2573	4485	4641	5260						
少数股东权益	91	104	113	125	141	主要财务比率					
股本	806	806	806	806	806	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1980	1977	1977	1977	1977	成长能力					
留存收益	1771	2201	2694	3349	4167	营业收入(%)	14.0	29.1	23.3	23.6	24.2
归属母公司股东权益	4418	4845	5419	6188	7217	营业利润(%)	-7.4	50.2	23.1	27.2	27.4
负债和股东权益	6304	7522	10017	10955	12618	归属于母公司净利润(%)	-16.1	46.5	25.0	26.5	27.9
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	34.1	36.3	37.1	37.0	37.2
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	14.9	16.9	17.2	17.6	18.1
经营活动现金流	663	813	621	1529	831	ROE(%)	9.0	12.1	13.5	14.9	16.4
净利润	406	597	744	943	1206	ROIC(%)	8.2	10.5	9.6	11.4	12.3
折旧摊销	289	356	340	411	466	偿债能力					
财务费用	19	55	73	98	86	资产负债率(%)	28.5	34.2	44.8	42.4	41.7
投资损失	3	3	-8	-1	-2	流动比率	1.6	1.3	1.1	1.2	1.4
营运资金变动	-122	-284	-514	70	-921	速动比率	1.0	0.8	0.8	0.9	1.0
其他经营现金流	68	85	-16	8	-4	营运能力					
投资活动现金流	-1088	-1205	-995	-725	-533	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	425	260	-366	-248	-350	应收账款周转率	2.7	3.1	2.9	3.0	3.0
						应付账款周转率	4.2	3.8	4.0	3.9	4.0
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.73	0.91	1.15	1.48	P/E	69.3	47.3	37.9	29.9	23.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.01	0.77	1.90	1.03	P/B	6.3	5.7	5.1	4.5	3.9
每股净资产(最新摊薄)	5.48	6.01	6.72	7.67	8.95	EV/EBITDA	36.3	26.1	23.1	18.1	14.8

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn