

2021年04月05日

# 一季度淡季不淡，全年经营或超市场预期

## 顺络电子(002138)

### 事件概述

公司发布 2021 年度第一季度业绩预告，报告期内，预计实现归属于上市公司股东的净利润 18,450.00 万元-19,838.70 万元，比上年同期增长 95%-110%，基本每股收益预计盈利 0.23 元/股-0.25 元/股。

### 分析判断：

#### ► 一季度淡季不淡，全年经营表现或将超市场预期

一季度一般为传统淡季，但是今年一季度保持了自去年二季度开始的持续快速发展趋势，产品供不应求，根据公司发布的 2021 年一季度业绩预告，公司连续四个季度的单季销售收入和净利润创历史新高，并且今年一季度创造公司上市以来最快单季同比增长速度。根据业绩预告内容，报告期内，预计实现归属于上市公司股东的净利润 18,450.00 万元-19,838.70 万元，比上年同期增长 95%-110%。首先，2020 年一季度虽然受疫情的影响，但公司仍然实现了营收、利润的增长，营收同比 10.68% 的增幅，归母净利润同比 12.60% 的增幅，因此可以说 2021 年一季度的同比高速增长是在 2020 年一季度并不低的业绩表现基础上实现的；其次，2020 年公司第四季度单季实现归母净利润 1.82 亿元，2021 年一季度业绩环比四季度预计仍然实现正增长，再次反映了供需关系并引致公司较高的产能利用率以及业绩表现。考虑到当前属于 4G 手机向 5G 手机快速切换的周期内，汽车电动化也同样带动了上游元器件需求，我们预计下游需求将有望持续提升并推动公司业绩的增长，鉴于公司当下已经具备较高的产能利用率，因此业绩的增长也很大程度上取决于新产能的投入和释放，我们判断下游需求持续旺盛将有利于公司新产能的释放，公司全年经营业绩存在超预期的可能。

#### ► 多品类实现批量交付，未来持续增长可期

公司拥有雄厚的研发实力和研发团队，拥有全球一流的材料开发平台、基础元件装备和测试平台、基础元件设计平台，能够广泛开发无线信号处理和电源信号处理的必备关键元件。公司目前研发项目主要集中在电感敏感类及新型变压器、微波器件、汽车电子、精密陶瓷等领域：公司全球领先的超小尺寸射频叠层电感已经得到世界一流客户的承认，低损耗小尺寸射频叠层电感已经向一流客户大批量交货；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；新推出的具有竞争优势的高速共模、小磁环共模、车载网络变压器、OBC 等产品，目前均取得国内外多家汽车零部件供应商及终端车厂的认证并已实现批量交付；应用于 LED 车灯控制系统的电感类产品也实现了量

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	31.65
股票代码：	002138
52 周最高价/最低价：	36.85/19.7
总市值(亿)	255.20
自由流通市值(亿)	224.19
自由流通股数(百万)	708.36



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王臣复

邮箱：wangcf1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110004

### 相关研究

- 【华西电子】顺络电子(002138)2020年报点评：订单饱满业绩高增，多品类实现批量交付  
2021.02.28
- 【华西电子】顺络电子(002138)2020年度业绩预告点评：业绩增长超预期，订单饱满景气度持续  
2021.01.28
- 【华西电子】顺络电子(002138)业绩预告点评：三季度业绩超预期，单季盈利连创新高  
2020.10.15

产交付；为储能应用领域开发的 BMS 类元件已经实现批量交付；创新新型导电陶瓷，独家进入穿戴行业一流企业，已形成批量交付；陶瓷手表底壳完成开发，大批量交付多家智能手表企业；精密结构陶瓷开始进军高端汽车行业，密封陶瓷等新产品通过国际领军汽车大客户承认。我们认为，多品类陆续实现批量交付为公司持续保持高速增长奠定了坚实的基础，未来成长可期。

### 投资建议

维持前次预测，预计 2021~2023 年的收入为 47.59 亿元/60.92 亿元/79.20 亿元，2021~2023 年的归母净利润预测为 7.83 亿元/10.23 亿元/12.88 亿元，2021-2023 年对应 PE 为 32.58 倍/24.94 倍/19.81 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

宏观经济下行，下游需求不振，传统业务增速不及预期；新产品研发量产进度不及预期；5G 手机出货量大幅低于预期。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,693	3,477	4,759	6,092	7,920
YoY (%)	14.0%	29.1%	36.9%	28.0%	30.0%
归母净利润(百万元)	402	588	783	1,023	1,288
YoY (%)	-16.1%	46.5%	33.0%	30.7%	25.8%
毛利率 (%)	34.1%	36.3%	35.4%	36.5%	36.8%
每股收益 (元)	0.50	0.73	0.97	1.27	1.60
ROE	9.1%	12.1%	13.2%	14.0%	14.3%
市盈率	63.53	43.37	32.60	24.93	19.82

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,477	4,759	6,092	7,920	净利润	597	793	1,037	1,305
YoY (%)	29.1%	36.9%	28.0%	30.0%	折旧和摊销	356	308	358	408
营业成本	2,216	3,075	3,868	5,005	营运资金变动	-284	-392	-306	-504
营业税金及附加	33	48	59	79	经营活动现金流	813	756	1,146	1,283
销售费用	93	131	173	236	资本开支	-1,150	-500	-504	-503
管理费用	155	239	348	451	投资	-55	0	0	0
财务费用	55	35	18	-11	投资活动现金流	-1,205	-507	-534	-568
资产减值损失	-45	0	0	0	股权募资	5	0	0	0
投资收益	-3	-7	-30	-66	债务募资	1,433	-267	-428	-231
营业利润	692	896	1,182	1,480	筹资活动现金流	260	-307	-451	-237
营业外收支	-6	0	0	0	现金净流量	-137	-58	161	478
利润总额	687	896	1,182	1,480	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	89	103	145	176	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	597	793	1,037	1,305	营业收入增长率	29.1%	36.9%	28.0%	30.0%
归属于母公司净利润	588	783	1,023	1,288	净利润增长率	46.5%	33.0%	30.7%	25.8%
YoY (%)	46.5%	33.0%	30.7%	25.8%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.73	0.97	1.27	1.60	毛利率	36.3%	35.4%	36.5%	36.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利率	17.2%	16.7%	17.0%	16.5%
货币资金	326	267	428	906	总资产收益率 ROA	7.8%	9.0%	10.2%	10.7%
预付款项	10	15	19	25	净资产收益率 ROE	12.1%	13.2%	14.0%	14.3%
存货	621	905	1,112	1,456	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	1,696	2,177	2,667	3,346	流动比率	<b>1.33</b>	<b>1.60</b>	<b>2.04</b>	<b>2.42</b>
流动资产合计	2,654	3,365	4,226	5,733	速动比率	1.01	1.16	1.49	1.80
长期股权投资	100	100	100	100	现金比率	0.16	0.13	0.21	0.38
固定资产	3,084	3,378	3,682	3,996	资产负债率	34.2%	30.8%	26.3%	24.3%
无形资产	422	414	405	397	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	4,868	5,354	5,849	6,355	总资产周转率	0.46	0.55	0.60	0.66
资产合计	7,522	8,719	10,075	12,088	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	927	660	231	0	每股收益	0.73	0.97	1.27	1.60
应付账款及票据	673	896	1,151	1,474	每股净资产	6.01	7.34	9.05	11.16
其他流动负债	397	552	691	894	每股经营现金流	1.01	0.94	1.42	1.59
流动负债合计	1,997	2,108	2,073	2,367	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	315	315	315	315	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	261	261	261	261	PE	43.37	32.60	24.93	19.82
非流动负债合计	576	576	576	576	PB	4.08	4.31	3.50	2.84
负债合计	2,573	2,684	2,649	2,943					
股本	806	806	806	806					
少数股东权益	104	113	127	144					
股东权益合计	4,949	6,035	7,426	9,145					
负债和股东权益合计	7,522	8,719	10,075	12,088					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王臣复：华西证券研究所电子行业分析师，北京航空航天大学工学学士和管理学硕士，曾就职于欧菲光集团投资部、融通资本、平安基金、华西证券资产管理总部等，2019年9月加入华西证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。